

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Andalucía

Primer semestre 2019

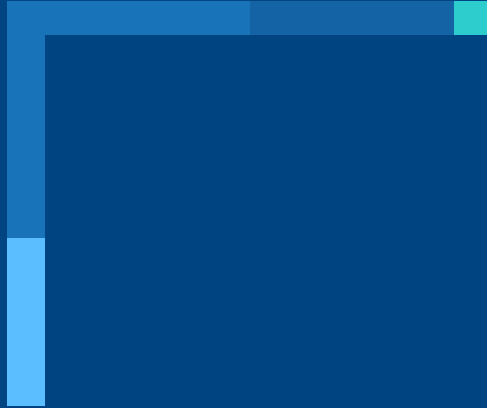
Febrero 2019

Creando Oportunidades

Mensajes clave



- El entorno global se ha deteriorado y es más incierto, pero seguimos esperando una desaceleración suave. El impacto del proteccionismo es más evidente y sigue siendo el principal riesgo, junto con una salida desordenada del Reino Unido de la UE, y el aumento de la incertidumbre en Europa
- En Andalucía, el avance de la actividad se mantiene en positivo. No obstante, en 2018 se ha consolidado una desaceleración del PIB hasta mostrar un avance del 2,3%, como resultado de la pérdida de tono en el consumo privado, la ralentización de la demanda externa y la mayor incertidumbre
- En 2019 y 2020 la recuperación continuará con un avance del PIB del 2,3% y 1,9%. Andalucía creará 140.000 empleos en el bienio 2019-2020 y la tasa de paro caerá al 19,1% en promedio en el siguiente año. La política monetaria, los precios del petróleo y el impulso fiscal apoyarán el crecimiento. En todo caso, los riesgos son a la baja
- Es necesario impulsar medidas que mejoren la capacidad de respuesta de la economía española y andaluza ante los desafíos vigentes y generen un crecimiento inclusivo. La incertidumbre aumenta respecto a la sostenibilidad del crecimiento externo, y persisten dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas medidas ya tomadas



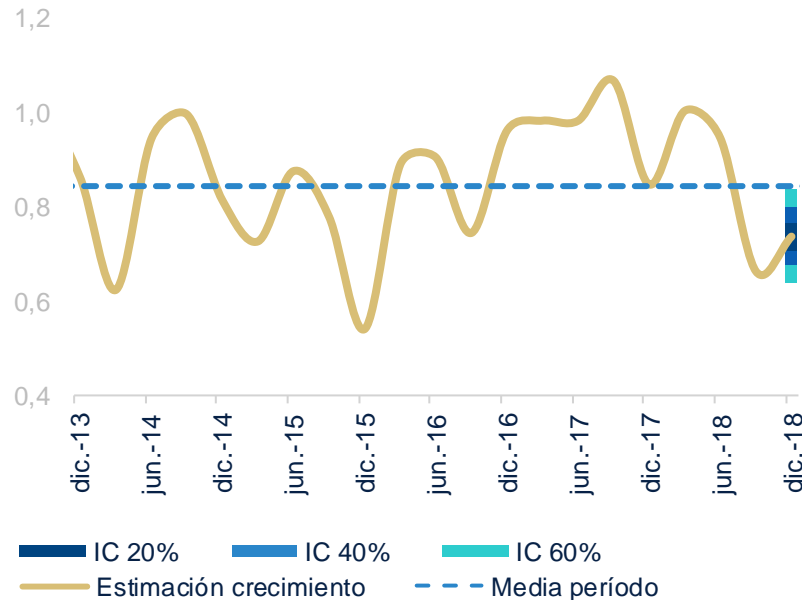
01

Situación Global 1T19

Clara tendencia a la baja en el crecimiento mundial, pero con signos de cierta estabilización

Crecimiento del PIB mundial

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



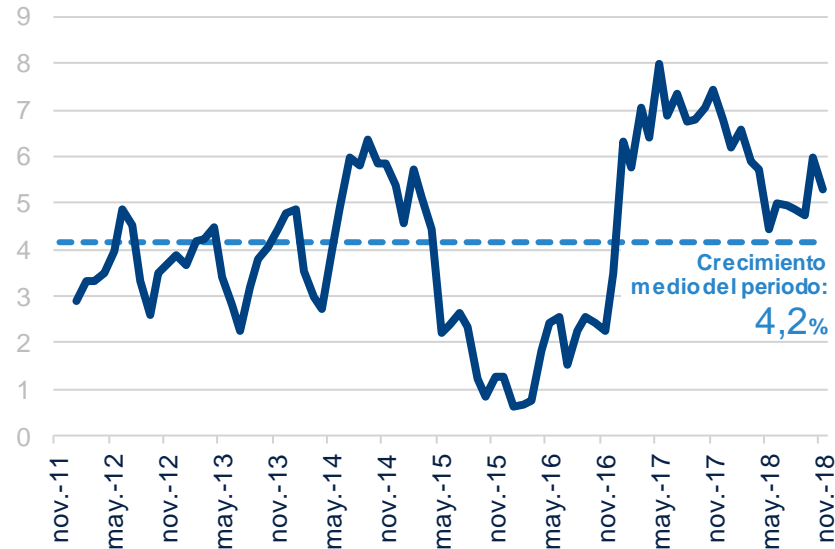
Fuente: BBVA Research

- El crecimiento global ha entrado en la fase de desaceleración, pero todavía sigue siendo sólido
- El deterioro generalizado de la producción industrial y del comercio sugieren un impacto más evidente del proteccionismo
- La fuerte moderación de la confianza industrial se extiende a otros sectores, pero el crecimiento del gasto privado se mantiene
- La elevada incertidumbre continúa a principios de año y seguirá pesando sobre el crecimiento

Las repercusiones del aumento de los aranceles y de la incertidumbre sobre el comercio global son palpables

Indicador BBVA de exportaciones mundiales de bienes

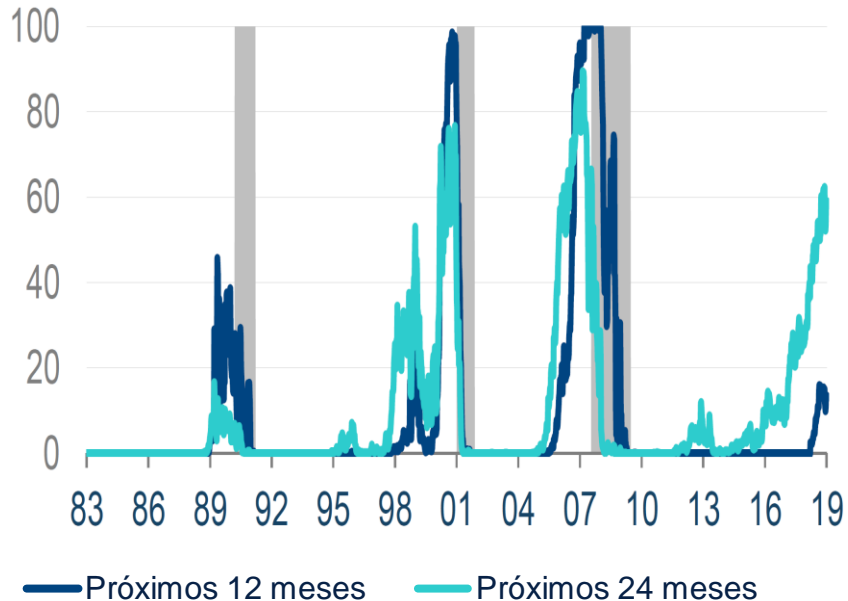
(Cifras nominales, % a/a, media móvil tres meses)



- El comercio mundial ha mostrado una fuerte volatilidad por la incertidumbre sobre las disputas comerciales
- Aunque buena parte del mal desempeño de las exportaciones en China se debe al adelanto de intercambios ante la posibilidad de nuevas subidas arancelarias, preocupa su tendencia a la baja
- La evolución decepcionante de las exportaciones también se ha observado en el resto de Asia y en Alemania

Turbulencias recientes en los mercados financieros ante el riesgo de un ajuste brusco del crecimiento global

EE. UU.: probabilidad de recesión (%)

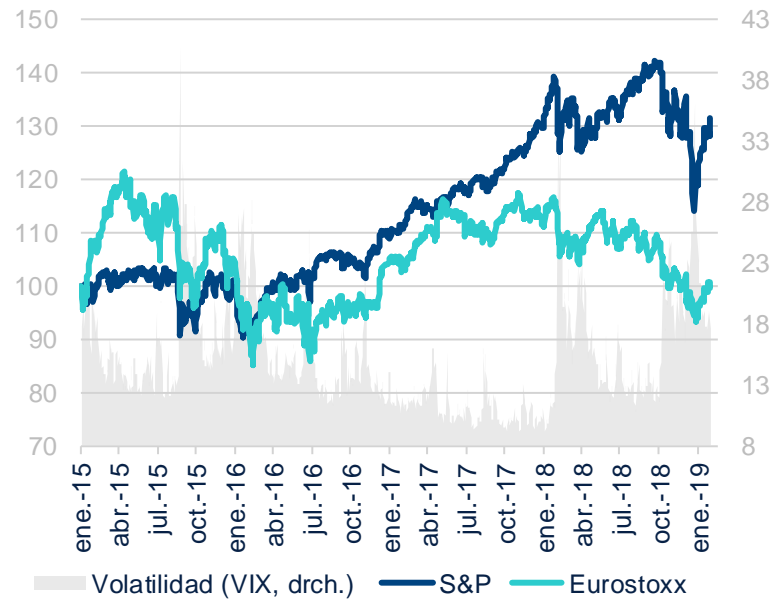


- El riesgo cíclico ha provocado una corrección importante en bolsa, sobre todo en el sector financiero
- En EE. UU., 2020 puede ser un año particularmente difícil conforme:
 - Desaparezcan los estímulos fiscales
 - No se aprecien señales de que la inversión privada gane tracción

Las tensiones se concentraron en mercados desarrollados. Los tipos de interés vuelven a descender

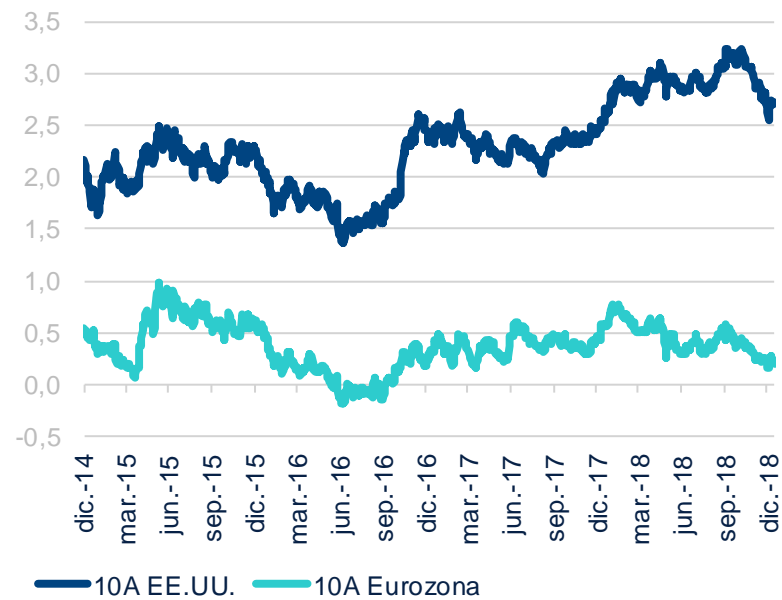
Índices de renta variable y volatilidad

(Base 100: enero 2015 y %)



Tipos de interés en países desarrollados

(%)



Ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero más incierto debido a la dependencia de las políticas económicas

Peores resultados macroeconómicos

Ralentización más rápida de lo esperado

(Proteccionismo + China)

Evidencia de que el impacto del **estímulo fiscal de EE. UU.** desaparecerá antes de lo previsto



Mayores tensiones financieras

Por los riesgos de una **fuerte desaceleración del crecimiento mundial**

Condiciones financieras más duras



Tres supuestos clave para que el crecimiento global no descarrile:



01

Reducción de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, y sin cambios en el sector automoción



02

Salida ordenada de Reino Unido de la UE



03

La Fed y el BCE son más cautos en la normalización de la política monetaria

Los bancos centrales son sensibles a los riesgos crecientes, y el proceso de normalización monetaria se está ralentizando



Balance



- **Continúa la reducción del balance** (550mM de dólares en 2019)

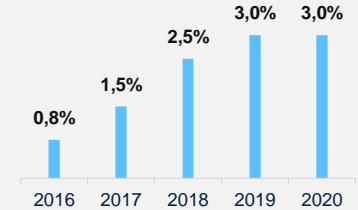


- **Fin del QE** (diciembre de 2018)
- **Reinversión total del QE** más allá del inicio de la subida de tipos
- **Muy probable una nueva LTRO** antes de junio de 2019

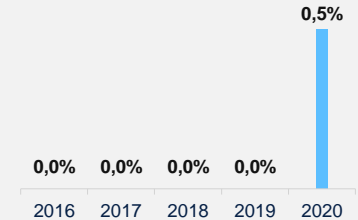


Tipos de interés

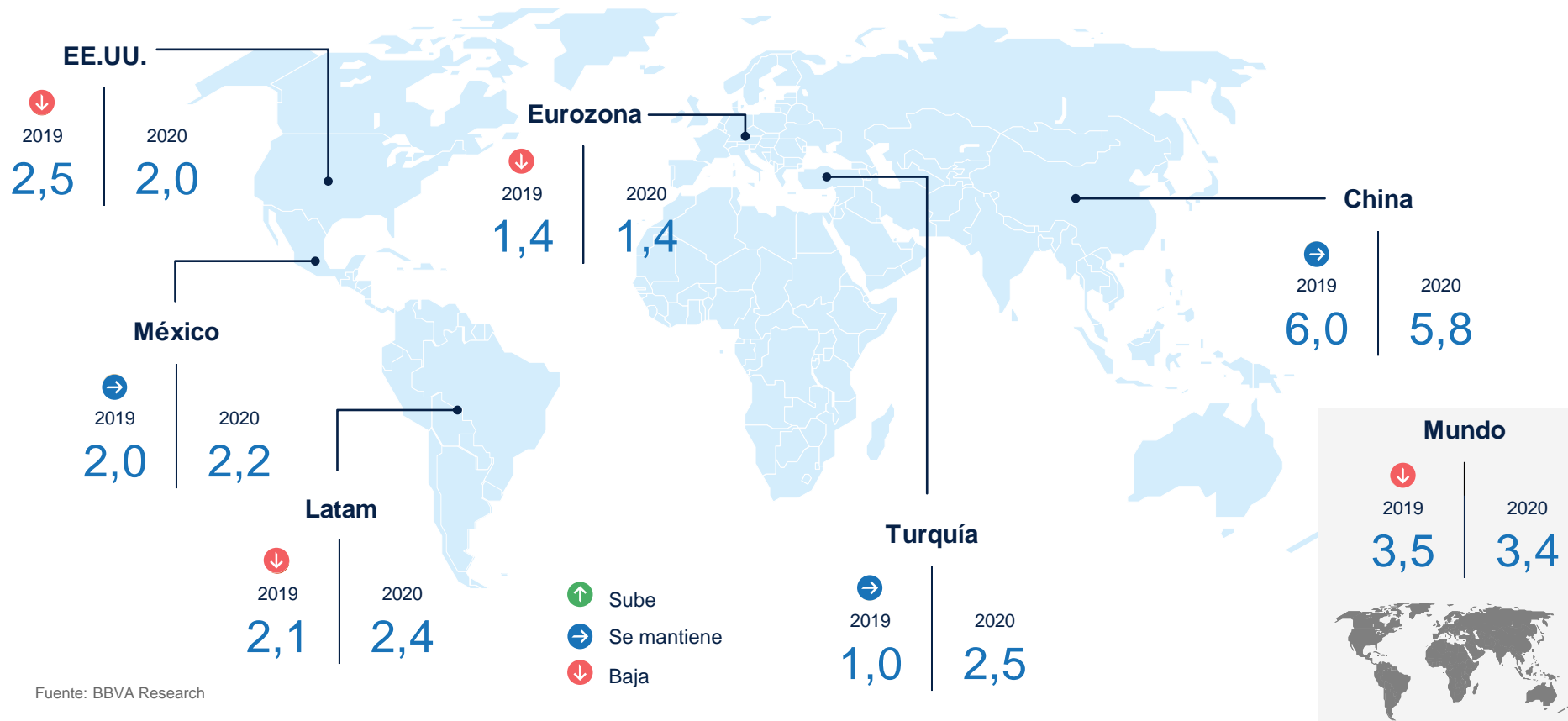
- **La pausa en el ciclo de subidas de tipos está más cerca** (dos de 25pbs en 2019, pero podrían ser menos)



- **Retraso de la senda de subida de tipos** debido a unas perspectivas globales menos favorables y a mayores riesgos. **No se esperan hasta junio de 2020**



Revisión a la baja generalizada del crecimiento, con una moderación más evidente en los países desarrollados y en los de Asia emergente

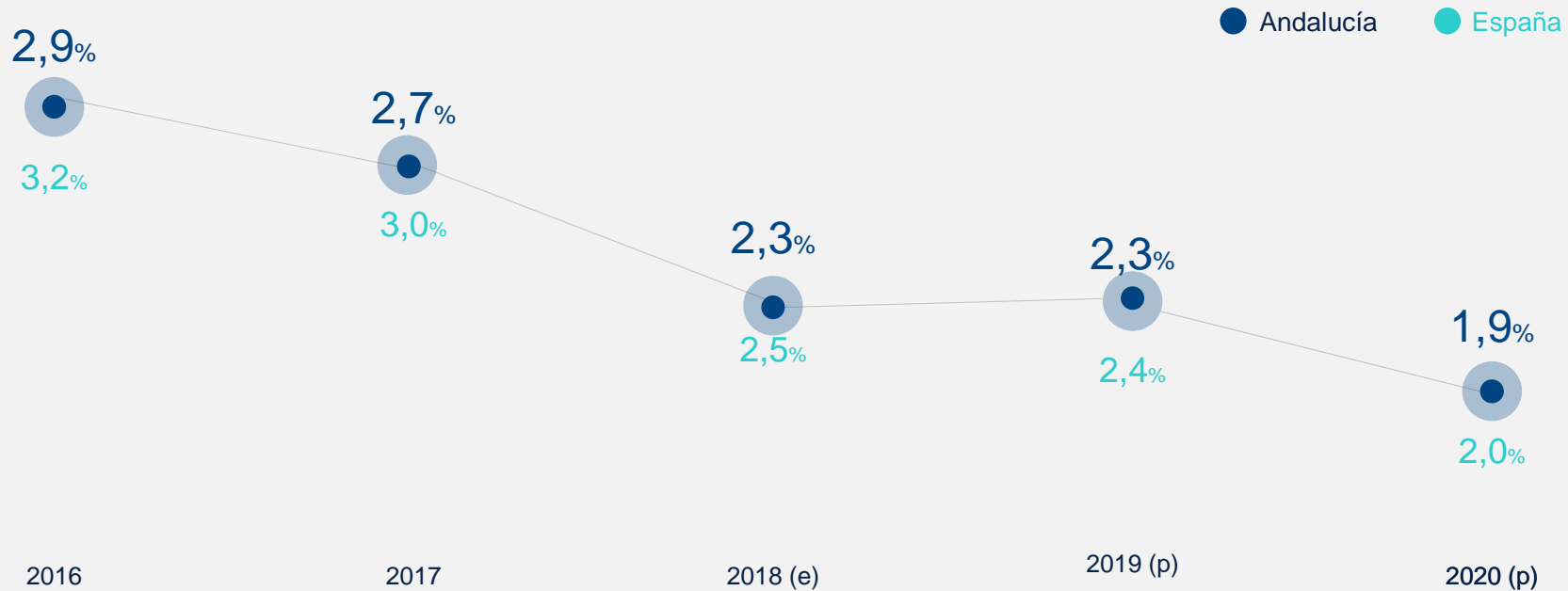




02

Situación Andalucía 2019

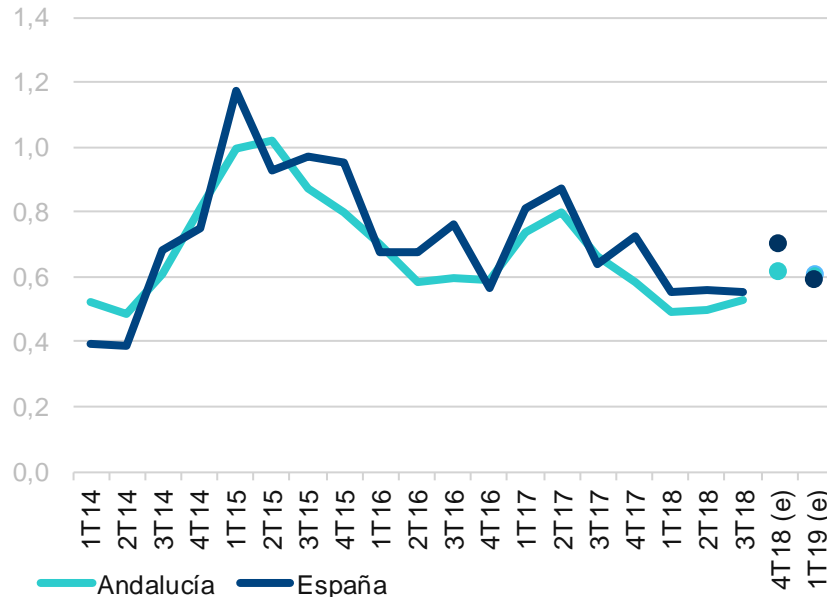
La actividad seguirá desacelerándose a lo largo del bienio



El crecimiento se habría ralentizado a comienzos de 2018, pero las últimas señales apuntan a una leve aceleración

Andalucía y España: evolución del PIB

(Pronósticos del modelo MICA-BBVA, % t/t)

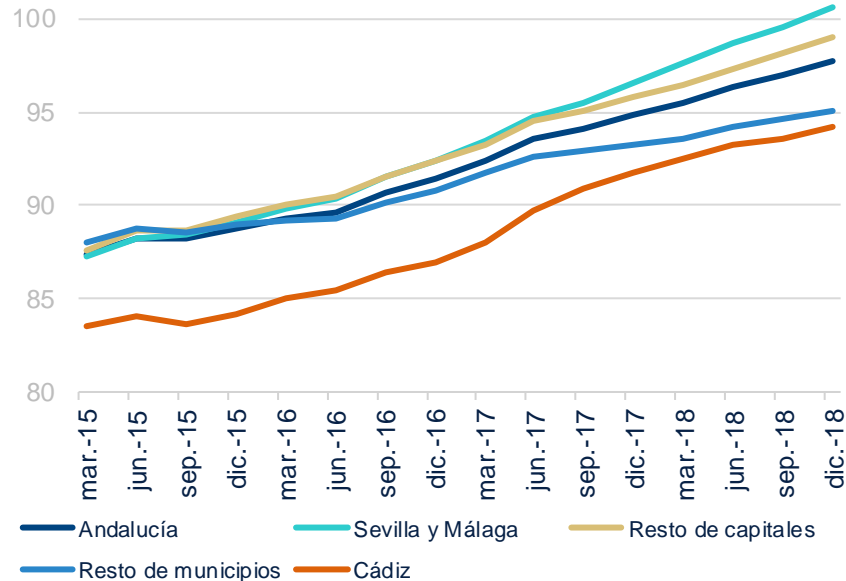


Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

- Los últimos datos reflejan que se podría haber revertido transitoriamente la tendencia de desaceleración: se estima que el PIB creció un 0,6% en 4T 2018, confirmando expectativas
- Además, las estimaciones de BBVA Research indican que el avance del PIB de Andalucía podría ser del 2,3% en 2019, por encima del crecimiento de España
- Los datos recientes confirman que la economía andaluza crece en torno al 0,6% en 1T19. por encima de la del resto de la UEM (0,4% t/t en promedio)

El crecimiento se habría desacelerado a lo largo de 2018, pero se mantiene sólido y lejos del estancamiento

Andalucía: afiliación por grandes áreas urbanas* (1T08=100, CVEC)



- **Persisten las diferencias en la evolución del empleo por áreas urbanas: las áreas urbanas se comportan más favorablemente que las zonas no urbanas**
- **Sólo Sevilla y Málaga habrán alzado ya el nivel de empleo pre-crisis. En Cádiz y las áreas no urbanas, el nivel de empleo se encuentra todavía un 5%-6% por debajo del de 2008**

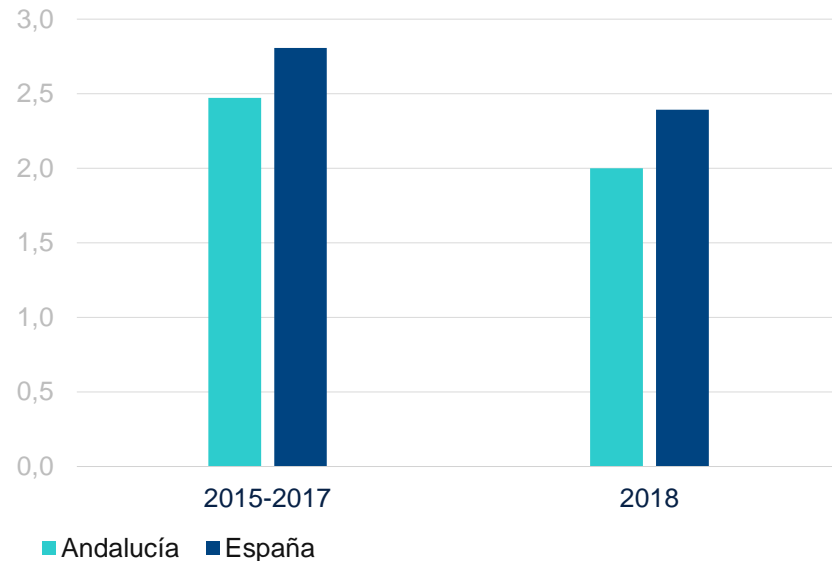
(*) La información de Sevilla, Málaga, Cádiz y el resto de capitales se refiere al conjunto de sus áreas urbanas, no sólo a sus municipios.

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social.

Factores que explican la desaceleración: agotamiento de algunos vientos de cola

Andalucía y España: indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

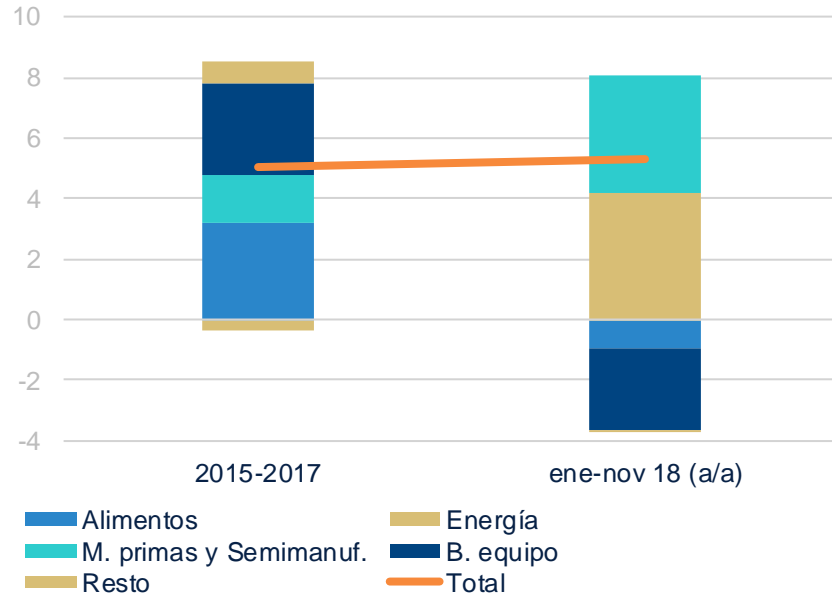
(%, a/a)



- La absorción de la demanda embalsada de bienes de consumo dejó de contribuir al crecimiento económico en 2017
- Los indicadores parciales muestran una desaceleración suave del consumo, presente en buena parte de los indicadores parciales
- El gasto en consumo privado probablemente continuará perdiendo tracción en 2019, y creciendo más acorde a sus fundamentales

Factores que explican la desaceleración: menor demanda de global de bienes

Exportaciones bienes: contribuciones por sector (%, a/a)

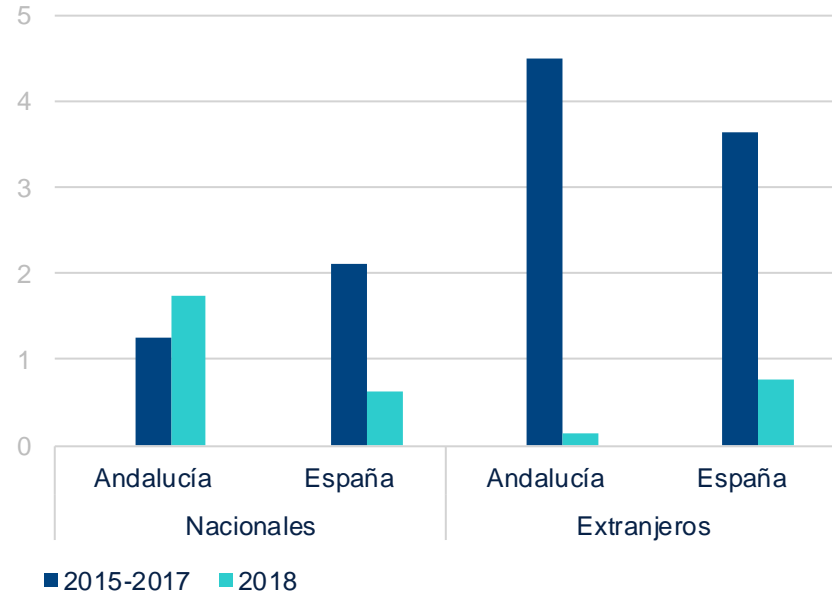


- Tras un extraordinario 2017 (+13%), las exportaciones retornaron al crecimiento medio de los últimos tres años (+5,%), por el empuje de energía y materias primas. Pero bienes de equipo y alimentos contribuyeron negativamente
- El menor dinamismo de la demanda mundial y el aumento del precio del petróleo durante la mayor parte del año incidieron negativamente en la atonía de los bienes de equipo
- La estabilidad se da en un contexto de menores exportaciones a la eurozona, principal mercado para la economía andaluza (destino de casi 50% del total)

Factores que explican la desaceleración: menor aumento de demanda de servicios turísticos

Viajeros: contribuciones por segmento

(p.p. a/a)

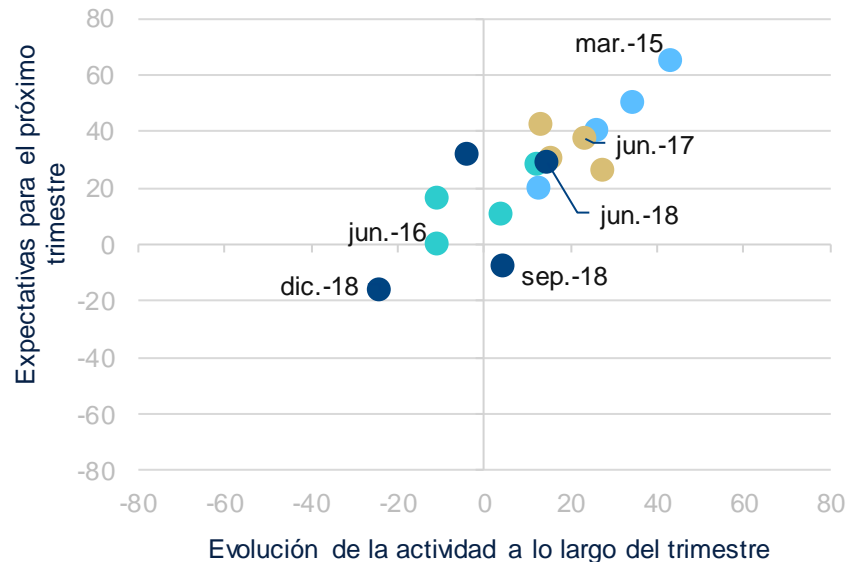


- Las exportaciones de servicios turísticos desaceleran su crecimiento en 2018: las pernoctaciones crecieron a la menor tasa en 5 años, pero siguen creciendo a tasas más altas que en España
- El menor dinamismo de la demanda se debió sobre todo a los extranjeros en un contexto de menor crecimiento del consumo privado en los países de nuestro entorno

Factores que explican la desaceleración: aumento de la incertidumbre interna y externa

Andalucía: actividad y perspectivas según la Encuesta BBVA de actividad económica

(Saldos netos de respuestas)



- La confianza de los agentes y, por tanto, sus decisiones de consumo, ahorro e inversión se han visto condicionadas por distintos focos de incertidumbre:
- El proteccionismo va en aumento y en Europa persisten el riesgo político y las dudas sobre el desenlace del *brexit*
- A nivel doméstico destaca la fragmentación parlamentaria y sus efectos sobre las decisiones de política económica y de ámbito territorial

Perspectivas 2019-2020: la recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera



La demanda global crece

Hace previsible que continúe el crecimiento de las exportaciones españolas, a pesar de su desaceleración



La política monetaria mantendrá su tono acomodaticio

Aunque el empuje a la demanda se moderará, los bajos tipos de interés y el tipo de cambio del euro seguirán impulsando la actividad



Precios del petróleo

Se revisan a la baja, lo que abarata el coste de transporte para las exportaciones, al tiempo que favorece el gasto en consumo e inversión de empresas y familias



La política fiscal será ligeramente expansiva

Aunque el ciclo político genera dudas sobre la evolución del gasto y el cumplimiento de los objetivos de déficit público en España



Hay incertidumbre sobre los efectos de algunas políticas económicas implementadas

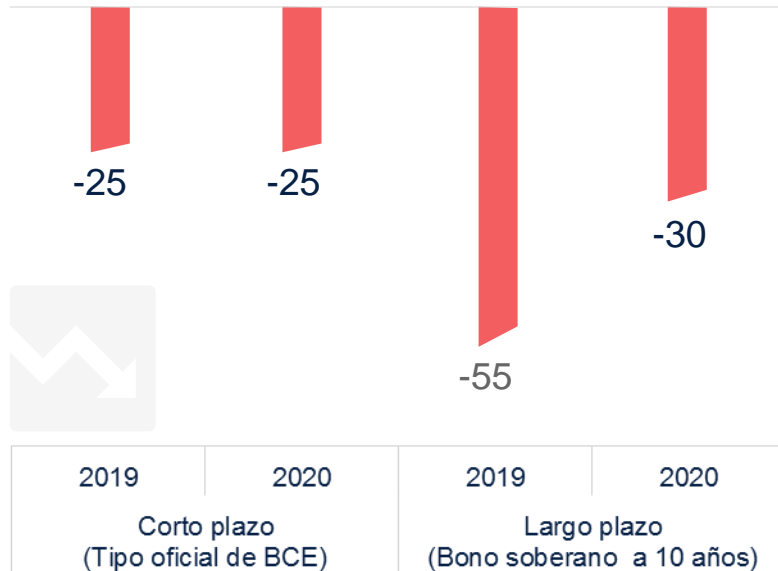
El aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) favorece la renta y el consumo en el corto plazo, pero tendrá efectos negativos sobre el crecimiento y la creación de empleo a largo plazo. Andalucía estará entre las CC.AA. más afectadas

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera.

La política monetaria seguirá siendo acomodaticia

Cambio en los tipos de interés de referencia para la economía española

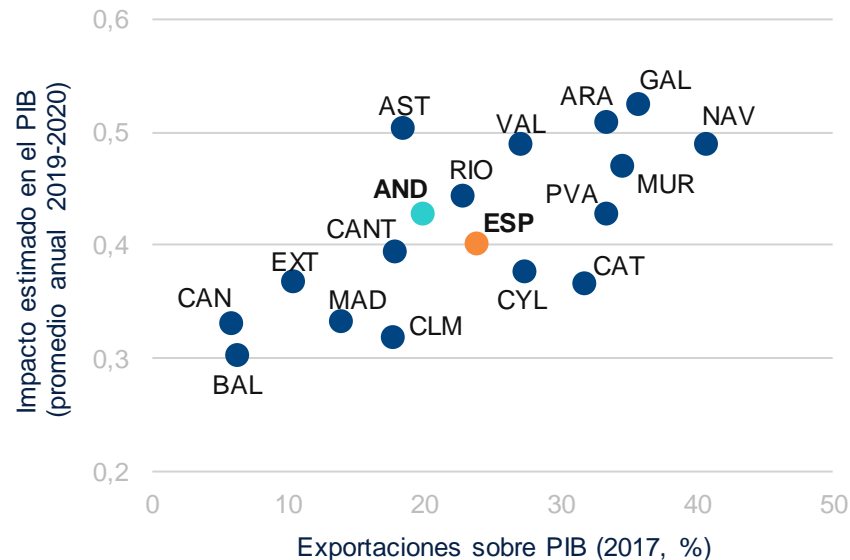
(pb, previsión fin de periodo)



- Las condiciones financieras continuarán siendo favorables: se posterga la subida del tipo de interés oficial al 2T20. y se espera que los tipos de interés a largo plazo sean algo más bajos que en el escenario anterior
- Se espera un euro algo más depreciado frente a dólar que hace tres meses (1,20 vs 1,23 €/€ en 2019), lo que favorecerá la competitividad frente a otros países

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. El menor precio del petróleo compensará algunos vientos de cara

Impactos de la revisión a la baja de los precios del petróleo en el crecimiento del PIB (p.p.)

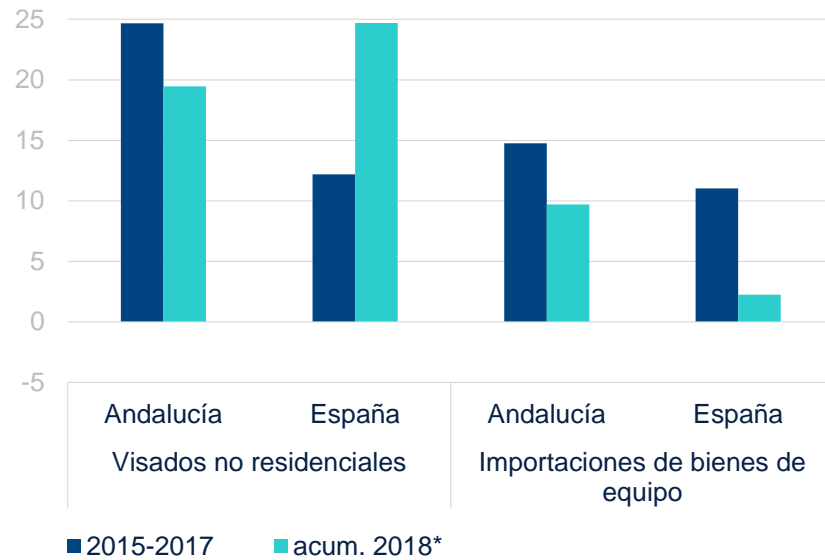


- El precio del barril se situará en torno a los 60 dólares en promedio durante el presente bienio, 15% menos que lo previsto hace tres meses.
- Esto supondrá un ahorro significativo para las empresas y las familias andaluzas, en línea con el efecto que tendrá en el conjunto de España.

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La inversión privada da señales mixtas

Andalucía y España: indicadores de inversión privada

(%, a/a)

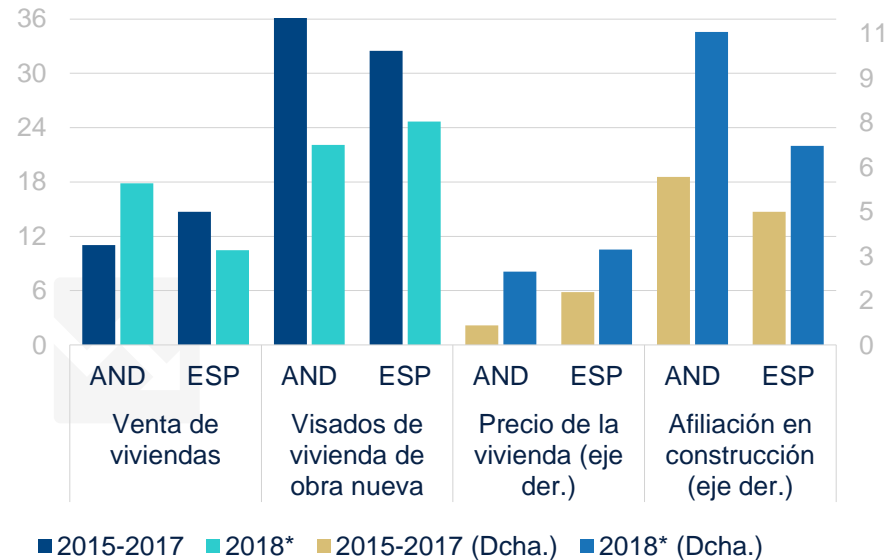


- Los visados no residenciales en la región desaceleran su crecimiento, aunque siguen creciendo a tasas altas
- La importación de bienes de equipo se desaceleró levemente en 2018, pero mantienen un dinamismo mayor que en el conjunto de España
- La Encuesta BBVA de Actividad Económica apunta a un mayor pesimismo en la región hacia finales de 2018 (véase Recuadro 1)

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. El sector inmobiliario mejora, pero desde niveles muy bajos

Andalucía y España: variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)

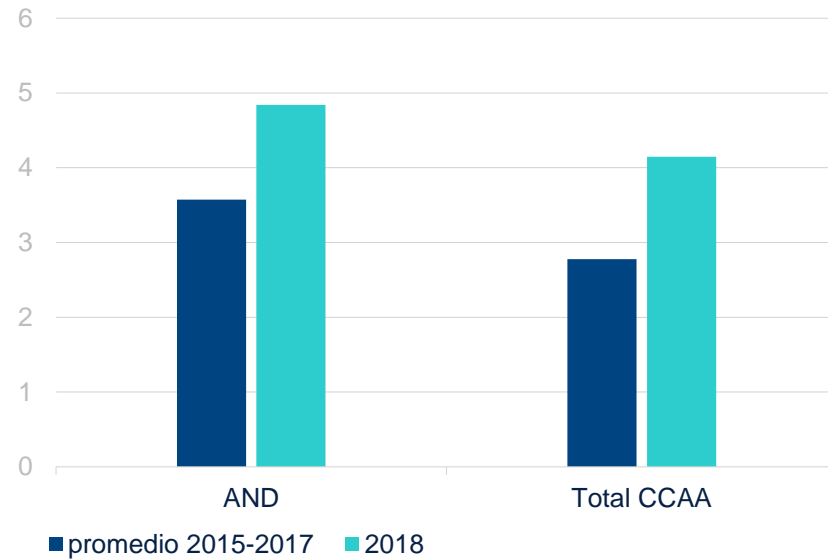


- La venta de viviendas en la región se mantuvo dinámica en 2018, acelerándose hasta 3T18. Los visados se desaceleraron tras el fuerte incremento de los años anteriores
- Los precios mejoran en la región y la afiliación en el sector crece a tasas sustancialmente mayores que en la media de España
- Una década después del inicio de la crisis, la afiliación en construcción, si bien aumenta rápidamente, es un 33,6% inferior al nivel anterior a la crisis

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La política fiscal mantendrá un tono ligeramente expansivo

Andalucía y España: crecimiento el gasto público autonómico

(% de variación)



- La mejora de los ingresos ha permitido al Gobierno de Andalucía incrementar su gasto público en 2018 más que otras CCAA
- Se espera que Andalucía haya reducido su déficit en 2018 y que cumpla el objetivo de déficit (-0,4%)
- Con más peso del sector público y de pensiones, el impulso fiscal puede incrementar la renta disponible de los hogares en 0,6 p.p, por encima de la media

Los riesgos sobre el escenario apremian medidas que mejoren la capacidad de respuesta de la economía española y andaluza

Globales

01

Proteccionismo y desaceleración global

Las tensiones proteccionistas a escala internacional suponen un escollo a las relaciones comerciales y condicionan las decisiones de inversión

Europa

02

Incertidumbre política

Los frentes abiertos podrían suponer una mayor desaceleración de la economía europea y, por tanto, afectar a las exportaciones españolas y andaluzas

03

Brexit

Todavía no está claro cómo se va a materializar la salida de Reino Unido de la Unión Europea, lo que añade inestabilidad al contexto económico europeo

Idiosincráticos

04

Incertidumbre política

La fragmentación parlamentaria podría ir en aumento y, con ello, los condicionantes sobre las decisiones de política económica y de ámbito territorial

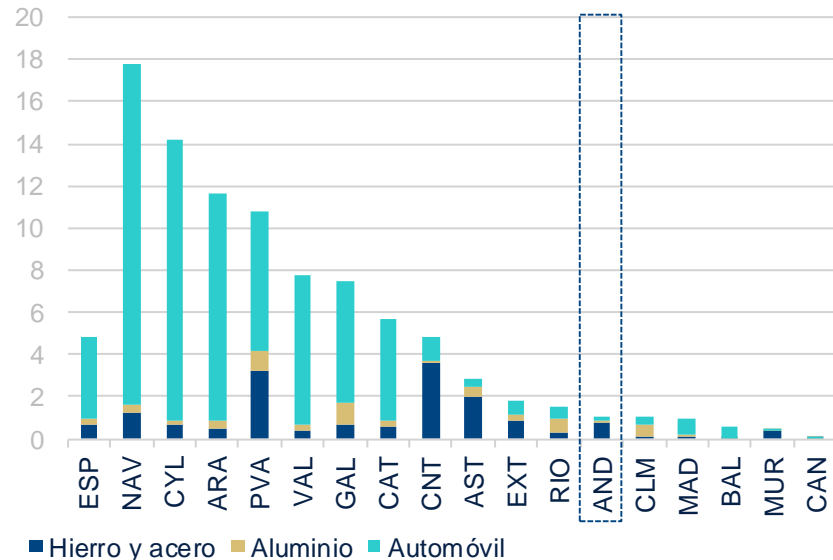
05

Limitaciones de capacidad de crecimiento

El crecimiento salarial por encima de la productividad puede limitar la creación de empleo y el crecimiento si la desaceleración de la actividad y la tasa de paro reflejan restricciones de capacidad

Riesgos: Mayor incertidumbre, por el proteccionismo, el *brexit* y el sector automotriz

España y CCAAs: Exportación de productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (2017, % del PIB)

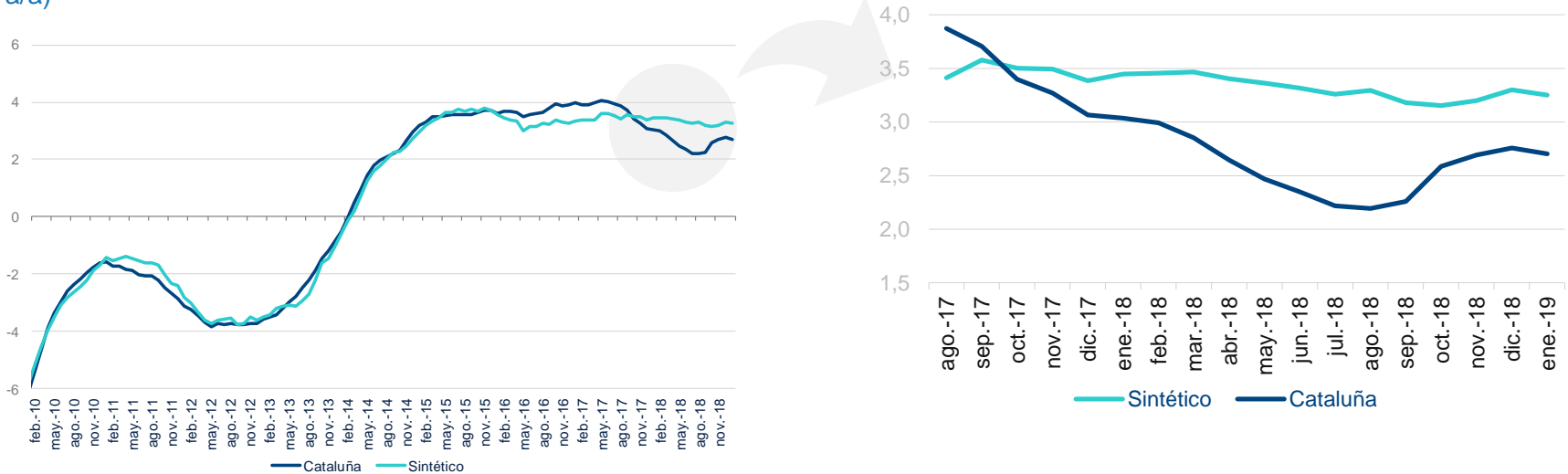


El peso de las exportaciones de bienes de Andalucía a Reino Unido en 2017 fue del 1,9% del PIB regional, pero si se añade el gasto turístico de los británicos se alcanza el 4,1%. Para España, las exportaciones de bienes supusieron un 1,8% del PIB nacional, que se eleva al 3,5% cuando se añade el gasto turístico de los británicos
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. deberían tener un impacto directo moderado en Andalucía, incluso si se extienden a automóviles
- Andalucía está expuesta a un deterioro de la confianza o de las condiciones financieras que el proteccionismo podría acabar provocando
- El *brexit* representa un riesgo directo algo mayor para Andalucía, porque al efecto de las exportaciones hay que añadir el gasto turístico. Además, está el efecto sobre la confianza de los agentes
- A ello se añaden las incertidumbres propias del sector alimentario (regulación, etc.)

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña

Afiliación a la Seguridad Social en el sector privado (% a/a)



Para establecer un contrafactual utilizamos una metodología control sintético, a la Abadie y Gardeazábal (2004).

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

Un análisis sobre el efecto de la incertidumbre se encuentra disponible en <https://goo.gl/K9zkjJ>

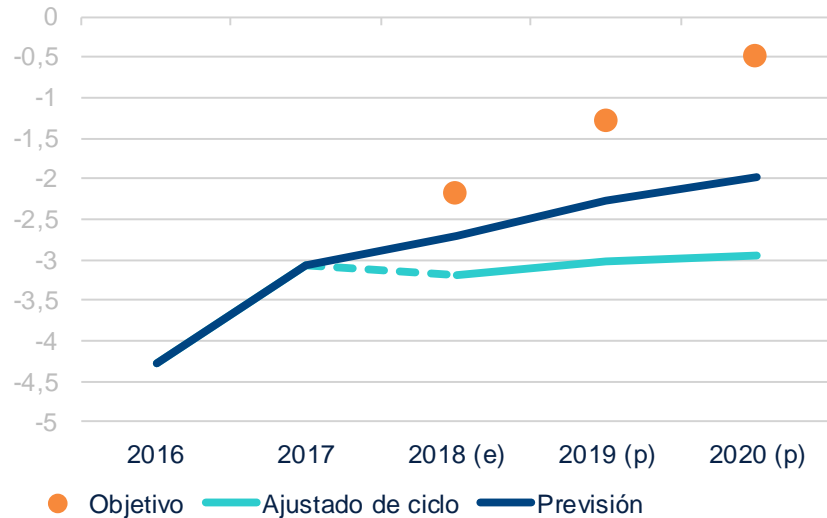
La desaceleración de la ocupación es más intensa en Cataluña

El crecimiento de la ocupación desde ago-17 a ene-19 fue 0,6 p.p. menor que en el contrafactual

Esto quiere decir que Cataluña hoy tiene 25.000 afiliados menos que los que tendría la región sintética equivalente (alrededor de 1% de la ocupación)

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política fiscal

España: necesidad de financiación* y ajuste fiscal sin tener en cuenta las medidas anunciadas en el proyecto de PGE2019 (% del PIB)



* Excluyendo la ayuda al sector financiero.

Nota: no se han considerado las subidas en el impuesto de sociedades, IRPF, Patrimonio, fiscalidad verde, creación de nuevos impuestos (transacciones financieras y servicios digitales), y lucha contra el fraude

(e) Estimación. (p) Previsión.

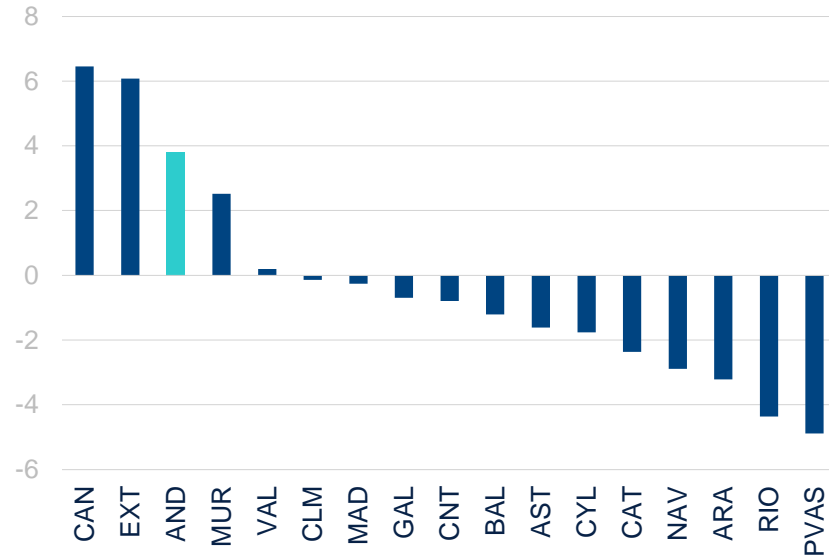
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE

- Existen dudas sobre el **impacto que podría tener el ciclo político en el gasto público** y sobre la aprobación del presupuesto de 2019
- **Cumplir los objetivos de estabilidad vigentes** (1,3% y 0,5% del PIB en 2019 y 2020) requeriría un ajuste considerable. Incluso con las medidas anunciadas en los PGE2019 el déficit se situaría en torno al 2%
- En un entorno favorable, **no reducir el desfase entre los ingresos y los gastos públicos, por debajo del 2% del PIB**, representaría una oportunidad perdida para acumular espacio fiscal

Riesgos idiosincráticos: un aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) sin precedentes

Asalariados por CCAA: porcentaje que se ubica en los deciles 1 y 2 de los salarios

(desviaciones sobre España en %)



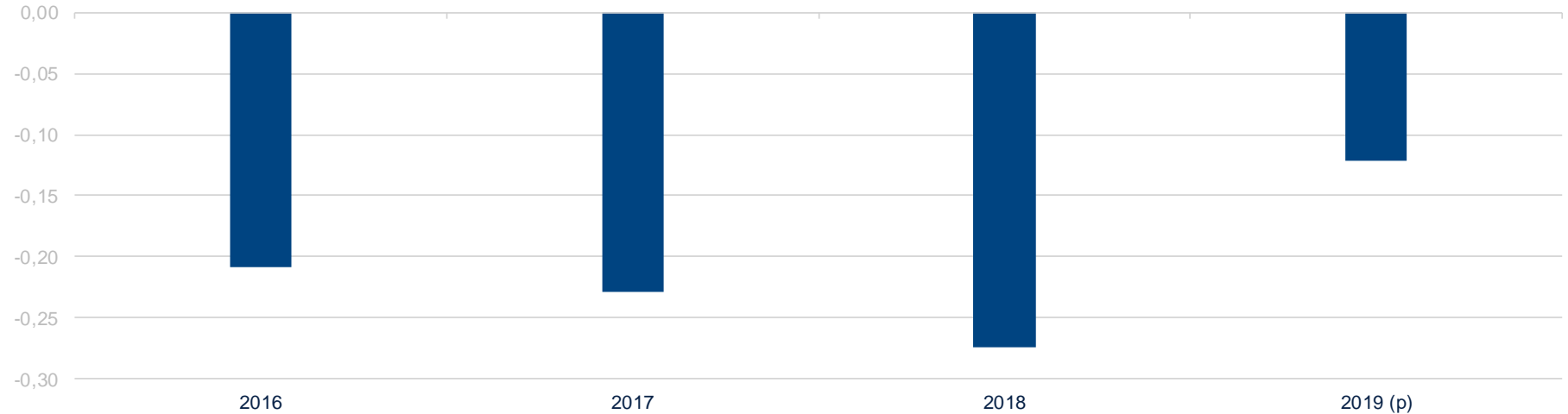
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Encuesta trimestral de Coste Laboral

- El aumento del SMI podría impulsar la renta y el gasto a corto plazo de los asalariados afectados, que superarían el 9%
- Sin embargo, las estimaciones de BBVA Research sugieren que incidiría negativamente en la actividad y en el empleo a largo plazo, con un impacto entre -0,9pp y -1,6pp
- Andalucía estaría entre las regiones más afectadas, por su mayor participación en las decilas afectadas por la subida del SMI

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política económica

Impacto de la incertidumbre de política económica en el PIB

(Desviación respecto al nivel en pp)



(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

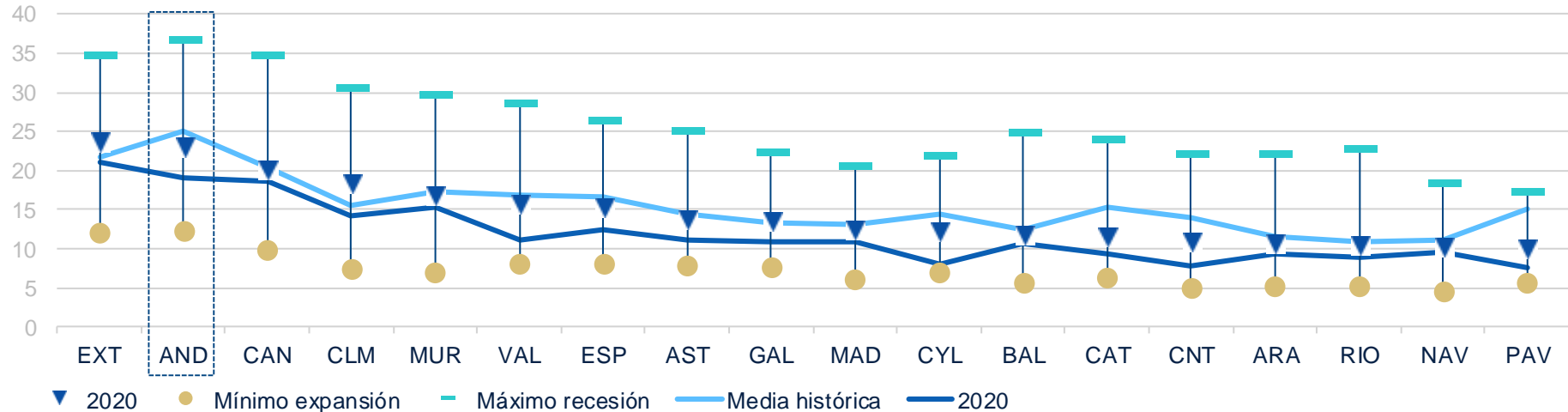
La incertidumbre no se disipa, y no se puede descartar que aumente en un año de intensa actividad electoral, dada la fragmentación que se mantiene en el Parlamento español

Retos:

Mejorar la calidad del mercado del trabajo

Andalucía: tasa de paro

(Promedio anual, %)



(p) Previsión, promedio anual.

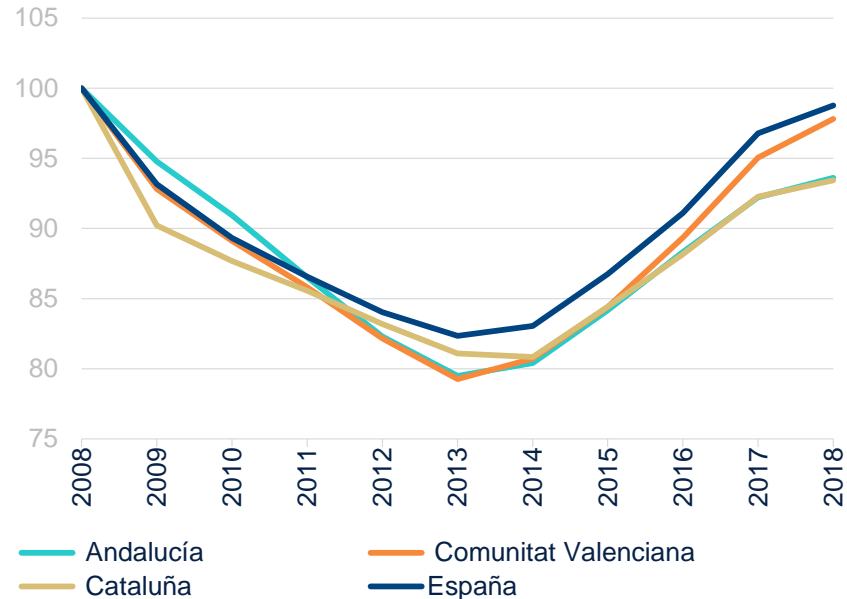
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La tasa de paro se situará en 2020 por debajo de la media histórica, pero todavía más de 10 pp por encima de su nivel en 2008

La tasa de paro sigue siendo mucho más elevada que en el conjunto de España

Riesgos idiosincráticos: desaceleración del turismo

Andalucía: precios hoteleros reales (2008=100, CVEC)

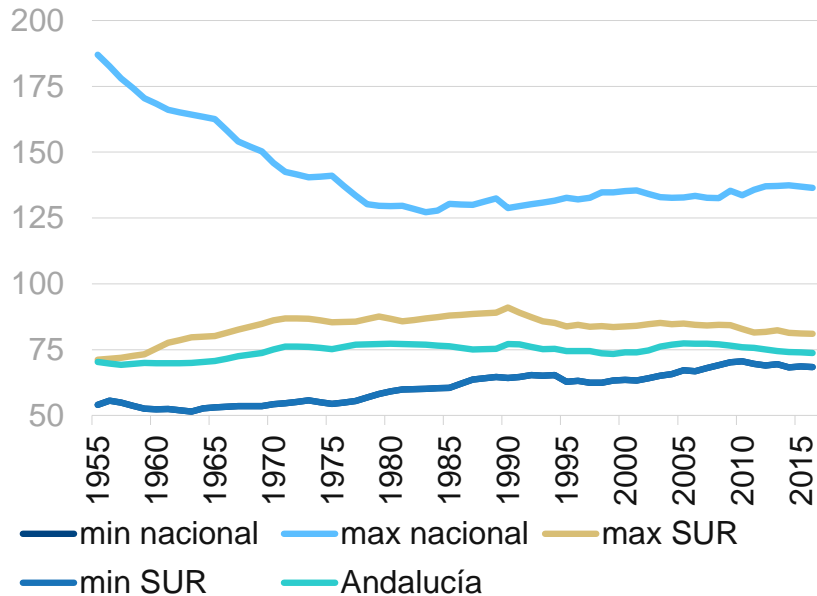


- Si bien el turismo se está desacelerando a un ritmo más lento que en el conjunto de España, la tendencia sigue siendo visible
- Se observa una moderación de los precios hoteleros, posiblemente una señal de la menor presión de la demanda

Riesgos idiosincráticos: convergencia

Renta per cápita relativa de Andalucía

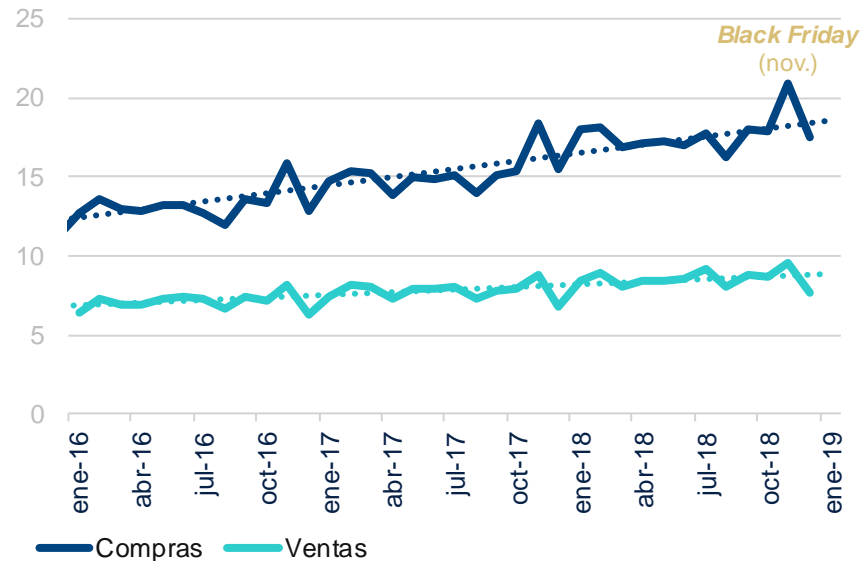
(100= media nacional)



- La renta per cápita de Andalucía ha estado, tradicionalmente, entre las más bajas de España
- Apenas se ha observado un proceso de convergencia entre 1955 y 1970. Desde entonces, la renta per cápita andaluza se ha situado en un 75% relativa a la media de España

La ¿difícil? convivencia entre el comercio electrónico y el tradicional

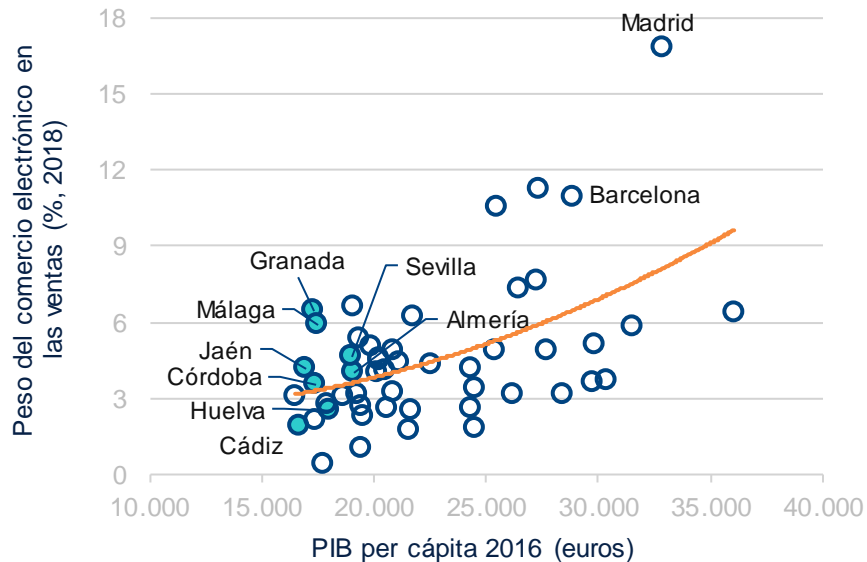
Participación del comercio electrónico en el gasto y en las ventas en España (%)



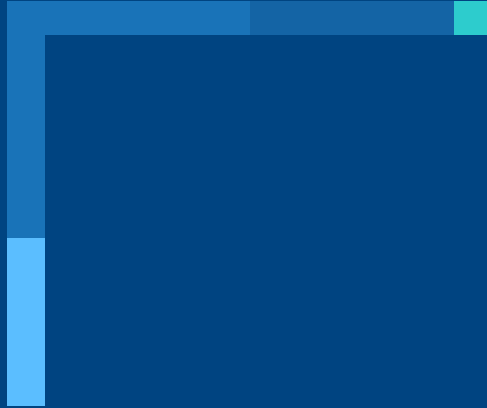
- No existe información pública que recopile datos de transacciones físicas y electrónicas realizadas por los mismos agentes ▶ se han explotado las más de 4.000 millones de operaciones de compraventa con tarjeta realizadas por los clientes de BBVA desde 2015
- El peso del comercio electrónico ha aumentado hasta rozar el 20% del gasto de los consumidores y el 10% de la facturación de las empresas en 2018
 - Volumen creciente de importaciones
 - Relación de sustituibilidad

La ¿difícil? convivencia entre el comercio electrónico y el tradicional

PIB per cápita vs participación del comercio electrónico en las ventas (%)



- El comercio electrónico ha aumentado de forma significativa en la última década, con diferencias sectoriales y geográficas
- La participación de las ventas por Internet es comparativamente elevada en algunas de las provincias más prósperas, como Madrid o Barcelona ◀ concentración de la oferta
- ... y en aquellas más enfocadas al turismo (Granada, Málaga) ◀ especialización sectorial

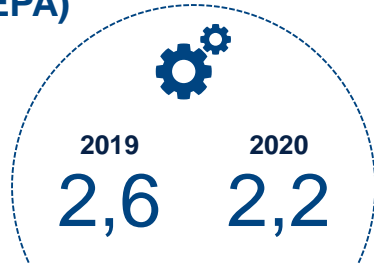


03

Previsiones

2019-2020: previsiones de PIB y mercado laboral

Crecimiento del empleo (EPA)



PIB



Tasa de paro



Aumento de empleos



Mensajes clave



- El entorno global se ha deteriorado y es más incierto, pero seguimos esperando una desaceleración suave. El impacto del proteccionismo es más evidente y sigue siendo el principal riesgo, junto con una salida desordenada del Reino Unido de la UE, y el aumento de la incertidumbre en Europa
- En Andalucía, el avance de la actividad se mantiene en positivo. No obstante, en 2018 se ha consolidado una desaceleración del PIB hasta mostrar un avance del 2,3%, como resultado de la pérdida de tono en el consumo privado, la ralentización de la demanda externa y la mayor incertidumbre
- En 2019 y 2020 la recuperación continuará con un avance del PIB del 2,3% y 1,9%. Andalucía creará 140.000 empleos en el bienio 2019-2020 y la tasa de paro caerá al 19,1% en promedio en el siguiente año. La política monetaria, los precios del petróleo y el impulso fiscal apoyarán el crecimiento. En todo caso, los riesgos son a la baja
- Es necesario impulsar medidas que mejoren la capacidad de respuesta de la economía española y andaluza ante los desafíos vigentes y generen un crecimiento inclusivo. La incertidumbre aumenta respecto a la sostenibilidad del crecimiento externo, y persisten dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas medidas ya tomadas

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

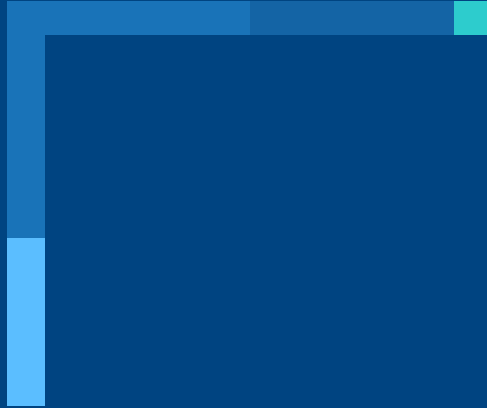
BBVA Research

Situación Andalucía

Primer semestre 2019

Febrero 2019

Creando Oportunidades



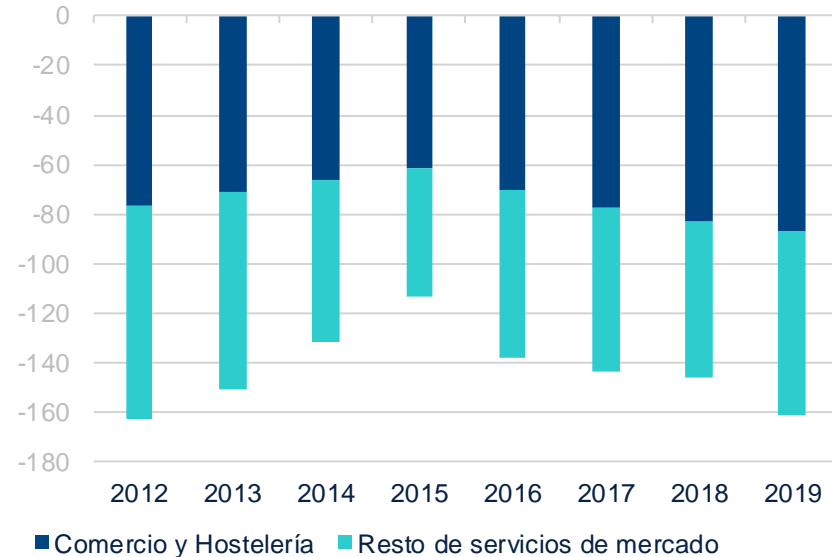
03

Anexos

Riesgos idiosincráticos: limitaciones de capacidad de crecimiento y creación de empleo

Variación del empleo en los servicios de mercado en los meses de enero

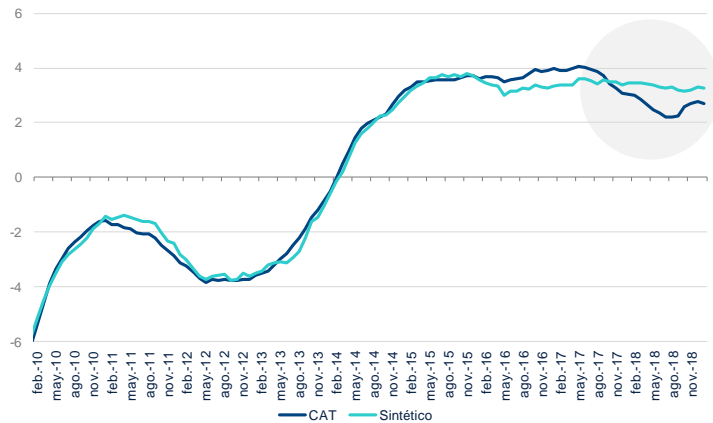
(Miles de personas)



- El aumento del SMI puede dificultar la creación de empleo en aquellos sectores donde este es menos productivo
- En enero, la caída de la afiliación a la Seguridad Social en los servicios de mercado fue la más elevada desde el inicio de la recuperación
- No obstante, los datos son, de momento, consistentes con las expectativas de crecimiento y creación de empleo incorporadas en el escenario de BBVA Research

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña

Afiliación a la Seguridad Social en el sector privado (% a/a)



Para establecer un contrafactual utilizamos una metodología de control sintético, a la Abadie y Gardeazábal (2004).
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social
Un análisis sobre el efecto de la incertidumbre se encuentra disponible en <https://goo.gl/K9zkjJ>

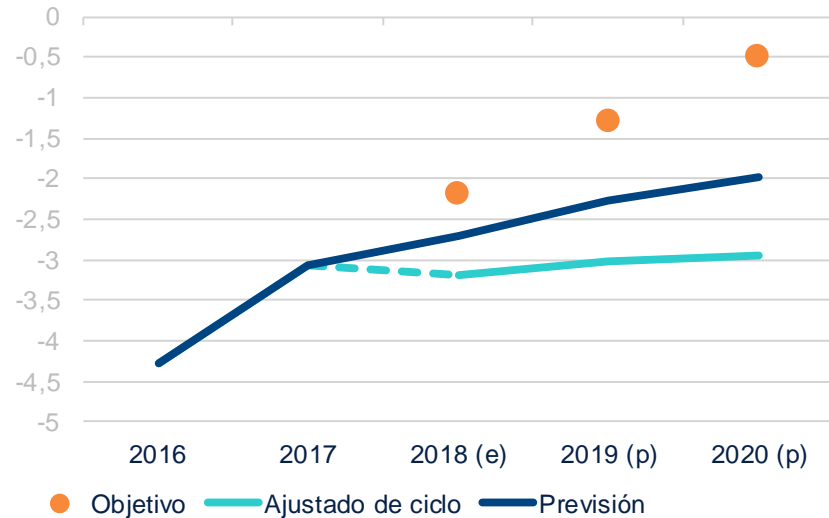
La desaceleración de la ocupación es más intensa en Cataluña

El crecimiento de la ocupación desde ago-17 a ene-19 fue 0,6 p.p. menor que en el contrafactual

Esto quiere decir que Cataluña hoy tiene 25.000 afiliados menos que los que tendría la región sintética equivalente (alrededor de 1% de la ocupación)

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política fiscal

España: necesidad de financiación* y ajuste fiscal sin tener en cuenta las medidas anunciadas en el proyecto de PGE2019 (% del PIB)



* Excluyendo la ayuda al sector financiero.

Nota: no se han considerado las subidas en el impuesto de sociedades, IRPF, Patrimonio, fiscalidad verde, creación de nuevos impuestos (transacciones financieras y servicios digitales), y lucha contra el fraude

(e) Estimación. (p) Previsión.

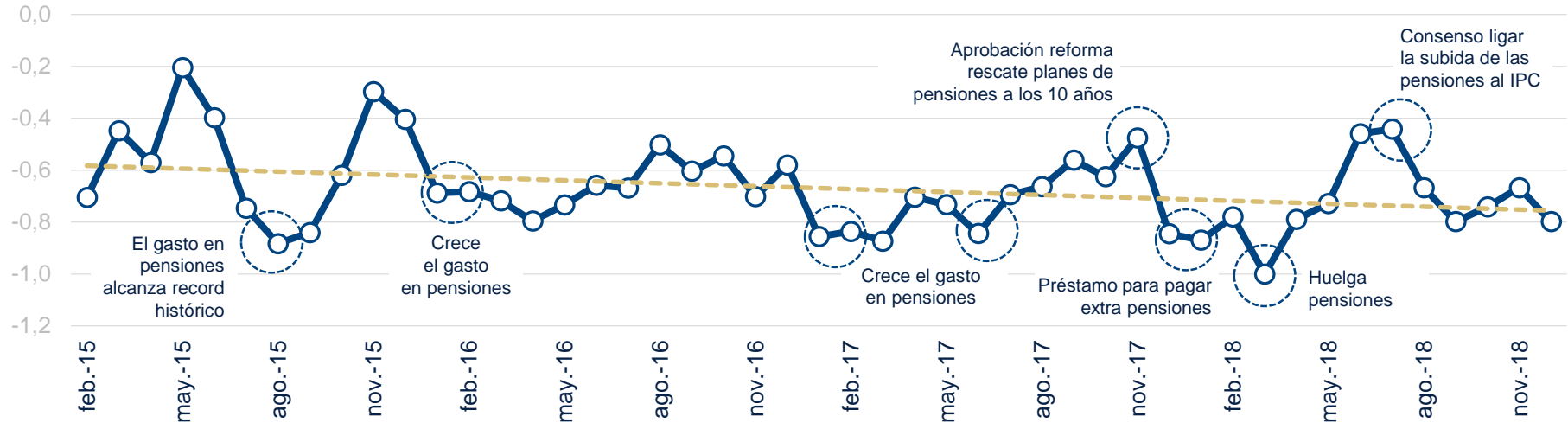
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE

- Existen dudas sobre el **impacto que podría tener el ciclo político en el gasto público** y sobre la aprobación del presupuesto de 2019
- **Cumplir los objetivos de estabilidad vigentes** (1,3% y 0,5% del PIB en 2019 y 2020) requeriría un ajuste considerable. Incluso con las medidas anunciadas en los PGE2019 el déficit se situaría en torno al 2%
- En un entorno favorable, **no reducir el desfase entre los ingresos y los gastos públicos, por debajo del 2% del PIB**, representaría una oportunidad perdida para acumular espacio fiscal

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política económica

Indicador de sentimiento sobre el sistema de pensiones

(%)



Fuente: BBVA Research

El mecanismo de revalorización de las pensiones mediante el IPC impulsará la renta y el consumo en el corto plazo. Sin embargo, son necesarias medidas compensatorias y un plan de acción encaminado a mejorar la sostenibilidad y equidad del sistema en el largo plazo