

Situación España

3T20



Evolución esperada de la economía española ante la crisis de la COVID-19

Julio de 2020

El PIB español podría contraerse un 11,5% en 2020 y crecer un 7% en 2021. La caída de los niveles de actividad podría sobrepasar el 20% en el acumulado del primer semestre del año respecto a finales de 2019. Las medidas implementadas de confinamiento y distanciamiento social han logrado controlar la expansión de la COVID-19. Sin embargo, el impacto en la actividad económica ha sido significativo. Las restricciones a los desplazamientos y a la apertura comercial supusieron que la producción se desplomara más de un 30% durante las dos últimas semanas de marzo. La contracción habría sido incluso superior en la primera mitad de abril (alrededor de un 50%), cuando se limitó la actividad a los sectores meramente esenciales. La reducción de los contagios y la flexibilización de las restricciones han dado paso a una recuperación intensa. La expectativa de que esta se prolongue se ve reforzada por los ambiciosos anuncios de política a nivel europeo y por un impulso fiscal significativo en España. Esto abre la posibilidad a escenarios más positivos hacia delante. En todo caso, la incertidumbre todavía es elevada y la mayor parte de los riesgos siguen siendo a la baja.

La revisión a la baja del crecimiento en 2020 se explica por la prolongación de las medidas de confinamiento por un período superior al esperado; por el mayor impacto de las restricciones sobre la demanda interna; por una mayor concentración de la reducción del gasto en los bienes y servicios producidos internamente; y por la contracción del sector turístico. La mayor cautela en las decisiones de gasto como consecuencia del aumento de la incertidumbre y las restricciones de oferta explican buena parte de la caída en el consumo. En particular, las dudas sobre la salud y la situación laboral, junto con la mayor duración de las medidas de confinamiento y distanciamiento social, produjeron un ajuste que se estima del orden del 25% en el gasto en consumo de los hogares durante los primeros seis meses del año. Este se habría centrado, sobre todo, en los sectores relacionados con servicios y, entre estos, en aquellos donde el consumo se realiza en un contexto social. Tal es el caso de la restauración, el ocio y el turismo. Por otro lado, la necesidad de consumir desde casa, junto con el redireccionamiento de recursos hacia bienes necesarios para enfrentar la epidemia, impulsaron la venta de bienes, particularmente de alimentación, o de aquellos relacionados con la protección de la salud, lo que ha redundado en una alteración notable de los precios relativos. Una de las consecuencias de lo anterior fue que el ajuste del gasto de los hogares se concentró más en bienes producidos internamente, y menos en las importaciones, lo que supuso una caída mayor del PIB. Por otro lado, las normas para evitar desplazamientos alcanzaron dimensiones globales, lo que afectó negativamente a la llegada de turistas extranjeros y, por lo tanto, al consumo de no residentes en el territorio nacional, que se habría desplomado entre un 90 y un 100% respecto a lo observado a finales de 2019.

Las caídas en la inversión y en las exportaciones habrían sido severas, pero algo inferiores a lo previsto al inicio de la crisis, mientras que el consumo público se habría acelerado, actuando como estabilizador. Como era de esperar, la incertidumbre tuvo un efecto significativo en la formación bruta de capital fijo, aunque menor de lo que se podría inferir dada la caída del PIB. De particular importancia han sido las reducciones observadas en la compra de maquinaria y equipo o en la construcción residencial, donde el ajuste podría haber sobrepasado el 30% en el acumulado del primer semestre. Aunque la magnitud de estas caídas es importante, su evolución habría sido suavizada por la inercia que traían algunos proyectos y los costes de detenerlos. Por su parte, las exportaciones de bienes habrían evolucionado relativamente en línea con el PIB, a pesar de las fricciones en las cadenas de valor a nivel mundial, la reducción de la demanda global y el impacto negativo que la crisis está teniendo en sectores estratégicos para España, como el automotriz. Finalmente, el gasto en consumo público se ha acelerado de forma considerable durante los últimos seis meses. Esto consolida una tendencia

perceptible desde finales del año pasado, pero que se ha potenciado con la necesidad de respuesta a la pandemia por parte de las administraciones públicas.

El impacto de la crisis, además de significativo, ha sido heterogéneo y diferente al observado en 2008. Un ejemplo es el comportamiento que está teniendo el empleo según las características del individuo. A diferencia de la crisis de 2008, donde buena parte de los que perdieron su puesto de trabajo eran hombres, en esta ocasión las ocupaciones más afectadas tienen una mayor presencia femenina. Asimismo, aunque la caída en el empleo continúa siendo mayor entre los jóvenes, el cambio demográfico ha hecho que los mayores de 35 años representen ahora más de la mitad de las personas que han perdido su empleo (frente a una quinta parte en 2008-2009). Otro ejemplo es el sectorial, donde la construcción no es, por primera vez en mucho tiempo, uno de los detonantes de la crisis. Por su parte, la hostelería, tradicionalmente un sector refugio en otros episodios de incertidumbre, sufre considerablemente las repercusiones de la epidemia. Cabe destacar aquí el buen papel relativo del empleo en empresas cuyas actividades se pueden realizar desde casa, a diferencia de lo que sucede en otras donde la presencia física del trabajador, del empleador o del consumidor es indispensable.

La contención de la epidemia ha permitido la flexibilización de las restricciones y una recuperación económica particularmente intensa desde mediados del segundo trimestre del año que, de continuar sin mayores contratiempos, podría llevar a un aumento del PIB del 10% trimestral en el tercero. Desde inicios de mayo, diversos indicadores apuntan a que la actividad se ha reactivado, conforme las limitaciones al movimiento y a la apertura de negocios se han relajado. En particular, aquellas provincias que comenzaron la desescalada antes mostraron recuperaciones del gasto más prematuras.¹ Asimismo, cada cambio de fase se ha visto acompañado por un nuevo avance del consumo. Finalmente, las restricciones no han afectado a todos los sectores por igual: aquellos que experimentaron una relajación más temprana son los que primero repuntaron. Incluso, en algunos de ellos, ya se ve que el gasto ha llegado a superar los niveles observados antes del inicio de la crisis. Todo lo anterior podría llevar a que el consumo de los hogares aumente cerca de un 20% trimestral en el 3T20. Por otra parte, estos cambios en las políticas de contención del virus también se han adoptado en buena parte de los principales socios comerciales de España, lo que habría permitido una recuperación de los flujos de comercio de bienes y servicios, aunque en distintas proporciones. Mientras que las exportaciones de bienes podrían aumentar un 13,3% trimestral durante el periodo estival, el consumo de no residentes podría triplicarse, lo que en todo caso, dado los niveles de partida históricamente bajos, implica una demanda inferior en aproximadamente el 30% al nivel previsto en ausencia de coronavirus.

La economía europea muestra un punto de inflexión, las políticas se vuelven más expansivas y se abre la posibilidad de escenarios más positivos, siempre y cuando la epidemia permanezca bajo control. En buena parte de la UEM, la emergencia sanitaria parece que se ha encarrilado si bien con unos niveles de infectados superiores a los que se registraron en los países asiáticos. Asimismo, gobiernos como el alemán han continuado anunciando medidas para tratar de apoyar el crecimiento de la demanda interna. En los EE. UU., la discusión sobre un nuevo estímulo fiscal continúa. A esto se han añadido dos anuncios positivos. Por un lado, la iniciativa del nuevo fondo de recuperación "Next Generation EU". El presupuesto (750 mil millones de euros, equivalentes al 5,4% del PIB de la UE) parece adecuado para el tamaño de la crisis. Además, la opción de que el programa comience prematuramente en el último trimestre del año permitiría que pudiera coincidir con la finalización de algunas medidas introducidas por países con limitado espacio fiscal. Su composición, sesgada hacia transferencias directas (440 mil millones) y menos concentrada en avales (310 mil millones), lograría maximizar el efecto sobre la actividad en las economías beneficiadas. Al retrasar considerablemente la devolución de los fondos recaudados (a partir de 2027), se evitan los riesgos de concentrar la atención en políticas contracíclicas, en lugar de en medidas estructurales que impulsen el crecimiento potencial. Asimismo, los objetivos establecidos para el uso de los recursos parecen adecuados (emergencia sanitaria, impulso de la inversión, refuerzo del mercado único, transición digital y ecológica). Finalmente, en la práctica, la financiación y pago conjunto de estos

¹ El gasto es el realizado en tarjeta de crédito emitidas por BBVA y en TPVs de BBVA.

recursos sería un paso importante de cara a una mayor integración fiscal en Europa. Aunque todavía quedan dudas sobre los detalles del plan (por ejemplo, bajo qué criterios se repartirán los fondos, cómo se monitorizará el uso de los recursos y el cumplimiento de objetivos) y cierta incertidumbre sobre su aprobación, la iniciativa liderada por Alemania y Francia ya es un respaldo contundente a la recuperación. Sería recomendable que el gobierno español complementara estos esfuerzos con medidas que aumenten la resiliencia en España y permitan incrementar el crecimiento potencial. Por otro lado, el BCE ha continuado expandiendo su hoja de balance, consolidando un contundente incremento en la liquidez (TLTRO III) y garantizando la correcta transmisión de la política monetaria en la zona del euro (expansión del programa PEPP). Esto, junto con los programas de garantía pública, ha permitido que el crédito a empresas se haya expandido de manera excepcional en el segundo trimestre del año.

En España, la expansión del gasto público se acelera y el déficit podría alcanzar casi el 15% del PIB este año. Se estima que las medidas discrecionales de impulso a la demanda interna alcanzarán, cuando menos, un 3% del PIB en 2020. Entre las novedades anunciadas durante los últimos tres meses se encuentran la aprobación del Ingreso Mínimo Vital, algunos programas sectoriales (automoción, turismo), un crecimiento mayor que el previsto de los gastos relacionados con el sistema sanitario y educativo, la provisión de liquidez a las empresas más afectadas, así como la extensión de las medidas de protección de rentas de los trabajadores asalariados y autónomos (ERTE y prestación por cese de actividad) hasta septiembre de 2020. Esto se da en un entorno en el que los ingresos se ven afectados tanto por las políticas anunciadas (principalmente, en lo que respecta a la recaudación de la Seguridad Social) como por el impacto de la crisis. En este contexto, las cuentas públicas sufrirán un deterioro considerable. Hacia 2021, tanto la recuperación económica como la expiración de algunas medidas temporales ayudarán a iniciar el lento camino de reducción de los desequilibrios. Los estímulos adicionales que puedan considerarse deberán tomar en cuenta el limitado espacio fiscal que va quedando, sobre todo tomando en cuenta que el apoyo del BCE no será indefinido. Por lo tanto, es cada vez más necesario evaluar la eficiencia de los recursos utilizados y diseñar las medidas para que tengan el máximo impacto posible sobre la actividad económica, la mantención del empleo y la reducción de la desigualdad. En algunos casos, esto puede implicar que la ayuda a ciertos sectores debe ir acompañada con la reactivación de la demanda.

El diseño del Ingreso Mínimo Vital (IMV) cumple buena parte de las condiciones necesarias para reducir la incidencia de la pobreza extrema y aumentar la empleabilidad y la inclusión laboral de sus beneficiarios. En primer lugar, el IMV es compatible con el empleo. Actúa como un complemento salarial cuando el beneficiario encuentra un puesto de trabajo, pero que disminuye gradualmente a medida que el salario crece. Dada la condicionalidad a participar en programas de activación y el diseño de itinerarios formativos-laborales, el cobro del IMV implicaría una mejora de la empleabilidad de sus perceptores. En segundo lugar, el diseño del IMV trata de evitar que sus beneficiarios caigan en una trampa de pobreza. Su cuantía es lo suficientemente reducida como para que el escenario de complementar el salario con el IMV sea más atractivo en términos monetarios que el de percibir la renta indefinidamente. En tercer lugar, complementa los programas de rentas de inserción gestionados por las comunidades autónomas. Para moderar su impacto presupuestario -estimado en 3.000 millones de euros anuales-, la puesta en marcha del complemento debería acompañarse de una revisión exhaustiva de las ayudas, prestaciones y beneficios sociales adoptados por las distintas administraciones públicas. Buena parte del éxito del IMV dependerá de su evaluación periódica para evitar las posibles disfuncionalidades que puedan surgir. Además, sería recomendable alinear esta ayuda de manera más contundente con prestaciones similares que realizan las distintas comunidades autónomas. Por último, habría que revisar la convivencia de este tipo de políticas con otras con las que puedan compartir algunos objetivos, como el salario mínimo y su modificación para incentivar la movilidad laboral entre regiones.

La extensión de los ERTE hasta el 30 de septiembre es una medida necesaria para preservar puestos de trabajo. La gradualidad de las medidas de protección de rentas para asalariados y autónomos incentivará la reincorporación de trabajadores y contribuirá a suavizar el impacto de la crisis sobre el empleo, al menos durante el tercer trimestre del año en curso. De hecho, se espera que la tasa de paro se incremente proporcionalmente

poco respecto a la caída que registrará el PIB en 2020 y que se mantenga relativamente constante en 2021. Esto representa un hito en el manejo de la crisis en España al romper la relación histórica entre actividad y desempleo. Además, aunque la extensión supone una nueva presión sobre las cuentas públicas, su coste final podría ser limitado dados los beneficios causados por el mantenimiento del empleo cuando se reactive la actividad sectorial. Sin embargo, las novedades introducidas no abordan algunas de las ausencias de la regulación vigente que restan efectividad a los ERTE. En primer lugar, el esquema de exoneración de cotizaciones utiliza la empresa y no el centro de trabajo como base para el cálculo de incentivos, lo que podría suponer una penalización a la reanudación parcial de la actividad. En segundo lugar, sería deseable que la exigencia de mantenimiento del empleo se limitase a que no existan despidos declarados improcedentes o nulos, y que la devolución de las cotizaciones exoneradas en caso de incumplimiento se circunscribiese a cada trabajador así despedido y no al conjunto de empleados cubiertos. En tercer lugar, se echan en falta esfuerzos que ayuden a impulsar la formación de los trabajadores que permanecen en ERTE, de tal manera de facilitar su transición hacia sectores o empresas donde la recuperación está más consolidada. Finalmente, aunque la extensión es bienvenida, no debe continuar indefinidamente. Existen sectores donde el ajuste es permanente, tanto en términos negativos como positivos. Las políticas públicas deberían incentivar la rápida transición de los trabajadores hacia los sectores más productivos y en expansión.

La provisión de avales, junto con la acción del BCE y del sector bancario, ha logrado impedir una mayor caída del PIB en el 2T20 (4,5pp). El saldo de crédito bancario a las empresas no financieras ha aumentado en mayo al mayor ritmo interanual desde finales de 2008 . Este crecimiento de la financiación se ha dado por una confluencia de factores. El principal ha sido la coordinación que se ha producido entre la autoridad monetaria, las administraciones públicas, el sector bancario y las empresas. El incremento del crédito ha permitido construir puentes para que las empresas puedan transitar hacia entornos más favorables y mantener el empleo, e incluso la inversión, durante el período más álgido de la crisis. Hacia delante, será importante que la discusión sobre el uso de los recursos públicos transite desde la necesaria provisión de liquidez en los primeros meses de la epidemia, hacia el impulso al crecimiento de la inversión privada, reduciendo los obstáculos que la crisis pudo dejar. En este sentido, la línea ICO de 40 mil millones de euros para incentivar la inversión en digitalización y sostenibilidad ambiental, junto con los 10 mil millones asignados al Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas, pueden ser instrumentos útiles para garantizar que las empresas permanezcan a flote. Por ejemplo, las potenciales inyecciones de capital mejorarían la estructura financiera de las empresas, reducirían su apalancamiento y permitirían que el contribuyente pudiera compartir no sólo los riesgos sino también la potencial revalorización de la compañía. Al mismo tiempo, los posibles inconvenientes exigen un especial cuidado en el diseño y la implementación de tales instrumentos. En las grandes empresas, el riesgo está principalmente en la interferencia política y la reducción de la competencia, por lo que es crucial implementar una gobernanza adecuada y tener una estrategia de salida. En las pequeñas empresas, el problema clave es poder llegar a ellas, decidir cuáles deben recibir apoyo y bajo qué criterios realizar la inversión.

Los riesgos siguen sesgados a la baja, en un entorno de todavía elevada incertidumbre. El principal obstáculo a la recuperación continúa siendo las dudas respecto a la evolución de la pandemia y la efectividad de las medidas tomadas para limitar de manera sostenida el contagio de la enfermedad. A este respecto, resulta prioritario incrementar la capacidad del sistema sanitario para enfrentar posibles rebrotes, así como desarrollar medicamentos efectivos en el tratamiento y una vacuna que elimine definitivamente el riesgo de contagio. Asimismo, es clave trabajar en estrategias de contención que aprendan de la experiencia propia y de la del resto del mundo, utilizando las tecnologías más avanzadas, con las ventajas que da la información en tiempo real. Existe evidencia de que la incertidumbre está limitando el gasto de las familias: aunque el consumo se ha reactivado, se ha desacelerado con cada fase de desescalada. Aunque la gente ha vuelto a consumir en entornos sociales, el gasto en restaurantes, ocio o alojamiento se mantiene todavía por debajo de los niveles observados hace un año. Esto no sólo se debe al temor al contagio y a las restricciones que aún se mantiene en la oferta, sino también a la situación del mercado de trabajo. Un porcentaje elevado de la fuerza laboral está en una situación relativamente precaria: o tiene un contrato temporal, o está en un ERTE, o ha cesado actividad como autónomo o

está en el paro. Por su parte, la incertidumbre también afecta a las empresas, lo que a su vez podría tener un impacto negativo sobre la inversión. De particular importancia serán los efectos que tenga la pandemia sobre la estructura de costes, además de las dudas que pueda generar sobre el cambio en las preferencias de los hogares. Todo lo anterior hará que la recuperación del gasto a niveles como los observados a finales del año anterior pueda retrasarse. En este entorno, el espacio y efectividad para las políticas de gasto público en España se va reduciendo.

No obstante, también existe margen para escenarios algo más positivos en los próximos trimestres, pero requerirán de la consolidación de la buena dirección que han tomado algunas políticas a nivel europeo y de la construcción de consensos a nivel nacional alrededor de las medidas necesarias para impulsar la capacidad de crecimiento. El Fondo de Recuperación supone una oportunidad única para que el país pueda financiar proyectos de inversión que ayuden a acelerar la transformación del modelo productivo en España. En todo caso, los mayores réditos podrían venir de las políticas que tengan que aprobarse para tener acceso a los recursos. Reformas que ayuden a asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo, que reduzcan la precariedad del mercado laboral, que permitan ajustes más eficientes en las empresas y que incrementen la competencia y la productividad pueden ser una recompensa más atractiva.

Tablas

Cuadro 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2017	2018	2019	2020	2021
EEUU	2,4	2,9	3,7	-5,1	3,5
Eurozona	2,7	1,9	1,2	-8,5	5,8
China	6,9	6,7	6,1	2,2	5,5
Mundo	4,0	3,7	3,0	-3,1	5,1

* Argentina, Brazil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú and Uruguay.
 Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 2020
 Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 1.2. INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

	2017	2018	2019	2020	2021
EEUU	2,1	2,4	1,8	0,2	0,7
Eurozona	1,5	1,8	1,2	0,3	0,7
China	1,5	2,1	2,9	3,1	2,5
Mundo	3,2	3,9	3,7	3,1	3,2

* Argentina, Brazil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú and Uruguay.
 Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 2020
 Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 1.3. TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)

	2017	2018	2019	2020	2021
EEUU	2,33	2,91	2,14	0,87	0,89
Alemania	0,37	0,46	-0,21	-0,41	-0,20

Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 2020
 Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 1.4. **TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)**

	2017	2018	2019	2020	2021
EUR-USD	0,89	0,85	0,89	0,90	0,88
USD-EUR	1,13	1,18	1,12	1,11	1,14
CNY-USD	6,76	6,61	6,91	7,02	6,87

Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 2020

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 1.5. **TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)**

	2017	2018	2019	2020	2021
EEUU	1,50	2,50	1,75	0,25	0,25
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	4,35	4,35	4,35	3,65	3,50

Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 2020

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 1.6. RESUMEN DE PREVISIONES EUROZONA (a/a)

	2017	2018	2019	2020	2021
PIB a precios constantes	2,7	1,9	1,2	-8,5	5,8
Consumo privado	1,9	1,4	1,3	-9,7	7,7
Consumo público	1,3	1,1	1,8	1,0	2,4
Formación bruta de capital fijo	3,8	2,3	5,8	-11,3	7,4
Inventarios (*)	0,2	0,1	-0,5	0,0	0,0
Demanda interna (*)	2,2	1,5	1,8	-7,5	6,2
Exportaciones (bienes y servicios)	5,8	3,5	2,5	-11,1	8,9
Importaciones (bienes y servicios)	5,3	3,0	4,0	-9,8	10,3
Demanda externa (*)	0,5	0,4	-0,5	-1,0	-0,4
Precios					
IPC	1,5	1,8	1,2	0,3	0,7
IPC subyacente	1,1	1,2	1,2	1,0	0,9
Mercado laboral					
Empleo	1,6	1,5	1,2	-2,3	0,3
Tasa desempleo (% población activa)	9,1	8,2	7,6	9,4	9,5
Sector público					
Déficit (% PIB)	-1,0	-0,5	-0,6	-8,9	-4,5
Deuda (% PIB)	87,8	85,8	84,1	99,9	97,8
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	3,1	3,1	2,7	2,5	2,6

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 9 Julio 2020.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 1.7. ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS
 (TASAS DE VARIACIÓN ANUAL EN %, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

(Promedio anual, %)	2017	2018	2019	2020	2021
Actividad					
PIB real	2,9	2,4	2,0	-11,5	7,0
Consumo privado	3,0	1,8	1,1	-12,9	7,8
Consumo público	1,0	1,9	2,3	6,0	0,0
Formación Bruta de Capital	5,9	5,3	1,8	-17,2	5,3
Equipo y Maquinaria	8,5	5,7	2,6	-18,4	9,2
Construcción	5,9	6,6	0,8	-19,5	1,1
Vivienda	11,5	7,7	2,9	-23,1	1,3
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,0	2,6	1,5	-9,9	6,1
Exportaciones	5,6	2,2	2,6	-18,1	12,2
Importaciones	6,6	3,3	1,2	-14,6	8,6
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,1	-0,3	0,5	-1,6	0,9
PIB nominal	4,3	3,5	3,6	-12,1	7,9
(Miles de millones de euros)	1161,9	1202,2	1245,3	1094,2	1180,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,6	2,7	2,3	-3,5	0,6
Tasa de paro (% población activa)	17,2	15,3	14,1	17,4	17,1
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,8	2,5	2,3	-5,1	0,6
Productividad aparente del factor trabajo	0,0	-0,2	-0,3	-6,5	6,4
Precios y costes					
IPC (media anual)	2,0	1,7	0,7	-0,1	0,7
IPC (fin de periodo)	1,1	1,2	0,8	0,2	0,5
Deflactor del PIB	1,4	1,1	1,6	-0,6	0,9
Remuneración por asalariado	0,7	1,0	2,0	1,4	0,2
Coste laboral unitario	0,7	1,2	2,3	7,9	-6,2
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,5	1,8	1,9	-0,4	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	98,6	97,6	95,5	123,0	122,4
Saldo AA.PP. (% PIB)	-3,0	-2,5	-2,8	-14,4	-8,4
Hogares					
Renta disponible nominal	2,9	3,7	3,9	-3,1	2,1
Tasa de ahorro (% renta nominal)	5,9	6,3	7,7	16,8	11,7

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 2020.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.carta@bbva.com

+34 673 69 41 73

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

+34 91 374 01 82

Pilar Mas

mariapilar.mas@bbva.com

+34 91 374 83 94

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

Camilo Andrés Ulloa

camiloandres.ulloa@bbva.com

+34 91 537 84 73

Con la colaboración de:

Enestor Dos Santos

enestor.dossantos@bbva.com

+34 639 82 72 11

Rodrigo Enrique Falbo

rodrigo.falbo@bbva.com

+91 537 39 77

Agustín García Serrador

agustin.garcia@bbva.com

+91 374 79 38

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).

Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

