

Situación España

4T20

Mensajes principales. Global.

- Apoyado por medidas decididas de política fiscal y monetaria, así como por un mayor control de la expansión del virus, **el crecimiento global rebotó en el tercer trimestre y se prevé que continúe haciéndolo en el cuarto**, aunque a un ritmo menor ya que el número de contagios permanece muy elevado.
- **Se espera que la recuperación de la actividad gane impulso en 2021**. La esperada aprobación y la distribución de vacunas y tratamientos efectivos contra la COVID-19 permitirá, probablemente, una relajación progresiva de las medidas de distanciamiento social a lo largo del próximo año, primero en las principales economías mundiales, y luego en las demás.

Mensajes principales. España

- Se mantiene la previsión de una contracción del 11,5% en el PIB durante 2020. Aunque la reducción de la actividad sobrepasó el 20% en el acumulado del primer semestre del año, se estima que la recuperación en el tercer trimestre habría sido del 14% t/t. En todo caso, se prevé una moderación importante del crecimiento durante la última parte del 2020.
- Se revisa a la baja, en 1 punto porcentual (pp), la previsión de crecimiento del PIB para 2021 hasta el 6% como consecuencia del deterioro de la situación sanitaria, tanto en España como en la UEM, y a que los efectos de las políticas de demanda podrían estar comenzando a debilitarse. En el escenario más probable, esto sólo podrá ser compensado parcialmente por el impulso inicial del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de la Economía Española, que podría añadir alrededor de 1pp al crecimiento del PIB el siguiente año y 2pp en 2022.
- Aunque el balance de riesgos sigue siendo negativo, tampoco se pueden descartar escenarios más positivos como consecuencia del NGEU. Resulta especialmente importante la creación de consensos alrededor de la aprobación de medidas que puedan adelantar el impacto de los recursos provenientes de Europa y que maximicen su efecto mediante las reformas necesarias.

01

Situación Global 4T20

La actividad económica se recuperó rápidamente en el tercer trimestre, y se está frenando en el cuarto ante la dificultad en controlar la pandemia

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Crecimiento: 3T20



Recuperación más rápida que lo esperado

Estímulos económicos



Crecientes y significativos

Crecimiento: 4T20



Señales de moderación

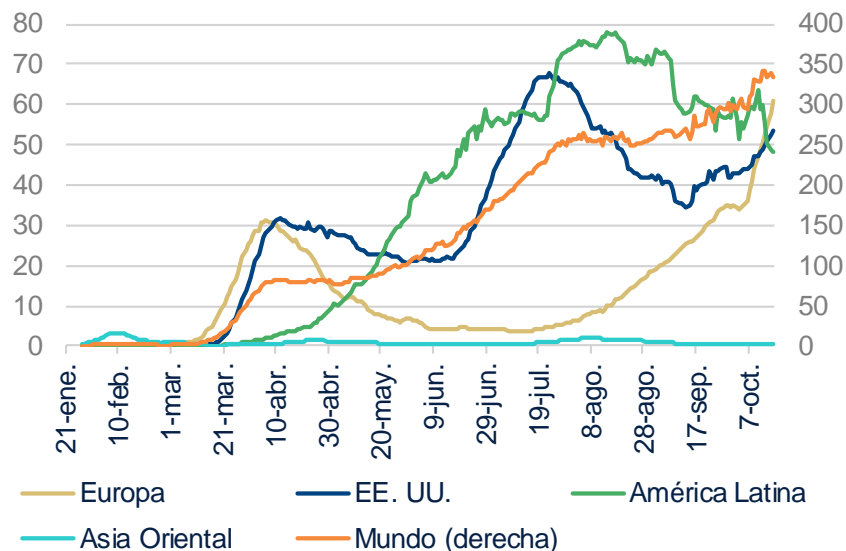
Evolución de la pandemia



Contagios al alza en Europa y elevados en América

La pandemia resurge en Europa, se sigue expandiendo en América y está bajo control en Asia Oriental

CASOS DIARIOS POR COVID-19 (*) (MILES DE PERSONAS, MEDIA MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



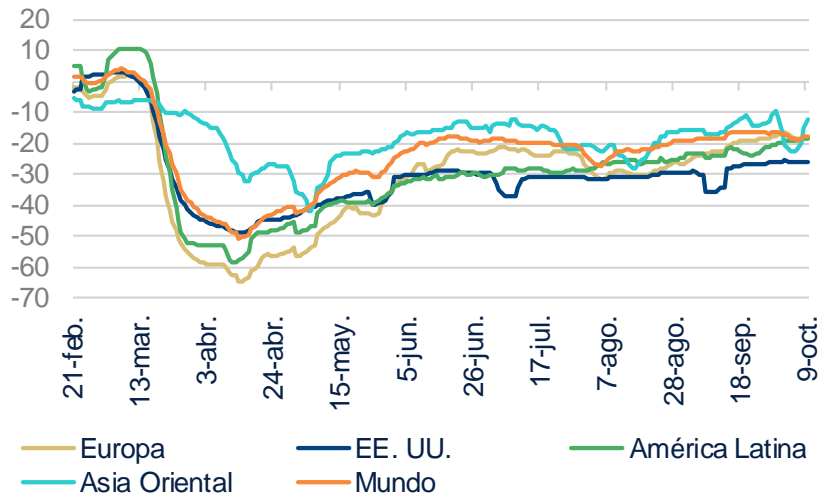
- Los casos de covid-19 en el mundo han repuntado desde septiembre.
- **Europa:** contagios al alza, pero con letalidad relativamente acotada hasta ahora.
- **EE. UU.:** tras una pausa, los contagios vuelven a subir en septiembre.
- **LATAM:** contagios estables o a la baja, pero al alza en Argentina.
- **China** y otros países asiáticos: relativamente bajo control.
- Al menos 10 **vacunas** están en la última fase de evaluación clínica, reforzando las expectativas de control del virus.

(*) Europa: Alemania, España, Francia, Italia, Portugal, Reino Unido y Turquía. América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Asia Oriental: China, Corea del Sur, Japón y Singapur.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University.

Las nuevas medidas de confinamiento son menos restrictivas y más focalizadas que antes

MOVILIDAD HACIA EL LUGAR DE TRABAJO (*) (VALORES MÁS ALTOS INDICAN MAYOR MOVILIDAD)



(*) El indicador de movilidad refleja tendencia de movilidad con respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Promedio de los últimos 7 días. Europa: Alemania, España, Francia, Italia, Portugal, Reino Unido y Turquía. América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Asia Oriental: China, Corea del Sur, Japón y Singapur.

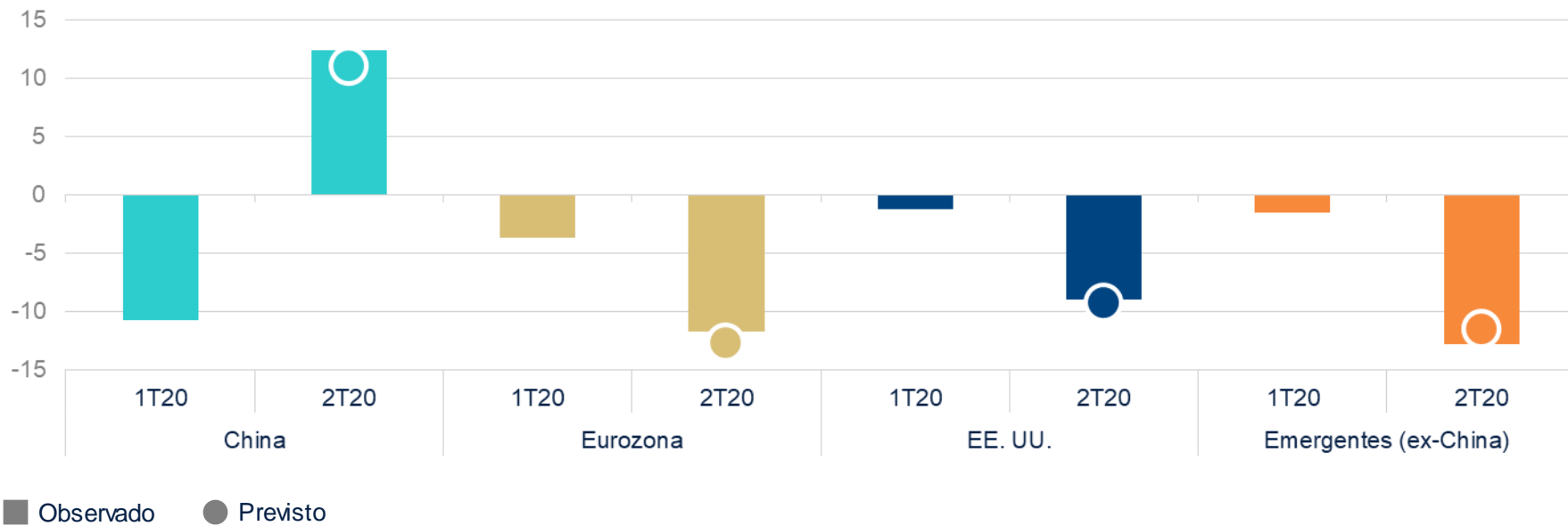
Fuente: BBVA Research a partir de los Google Mobility Reports.

- La **movilidad es mayor ahora** que en los primeros meses de la pandemia:
 - preferencia por confinamientos selectivos y menos restrictivos.
 - alto coste económico y social de los confinamientos severos.
- Sin embargo, la **movilidad sigue por debajo de los niveles “normales”**:
 - restricciones oficiales en muchos países (crecientes en Europa).
 - nuevos hábitos adoptados de forma voluntaria, por miedo o inercia.
- Es difícil que la movilidad se normalice sin una **vacuna** aprobada.

El PIB ha caído con fuerza en la primera mitad del año, en línea con lo esperado

PIB: OBSERVADO Y PREVISTO (*)

(T/T %)

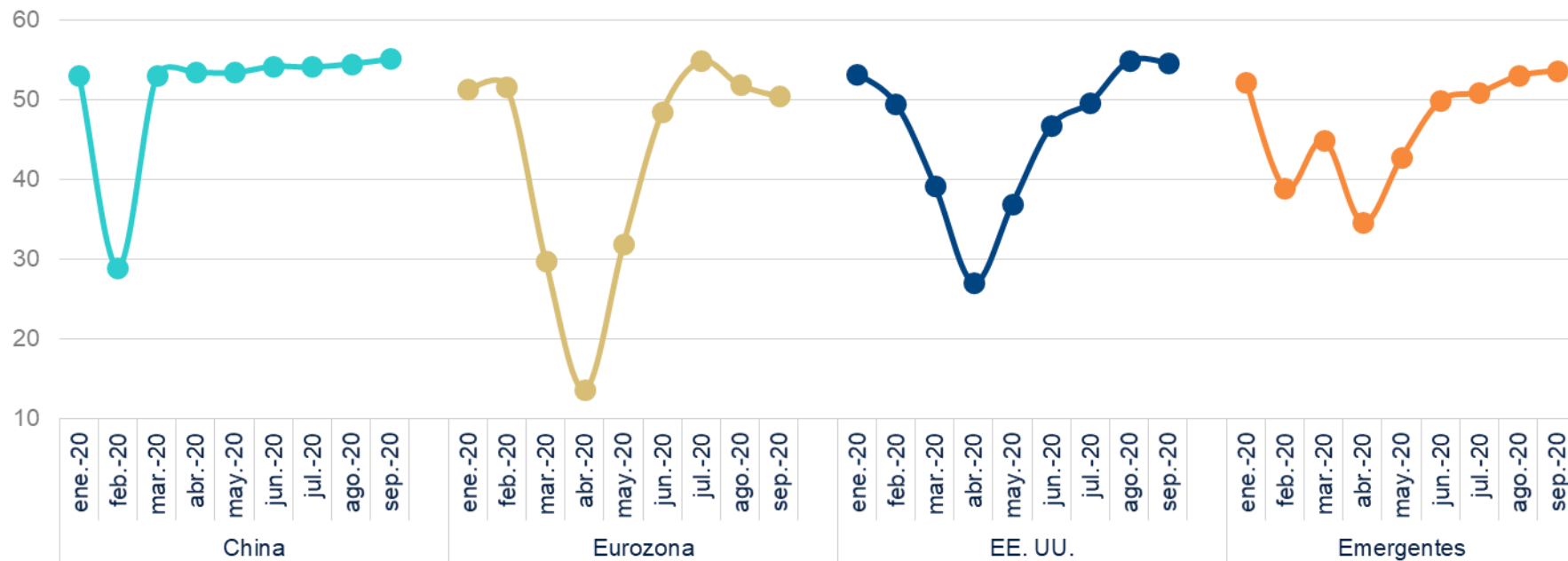


(*) Para Emergentes, promedio de Argentina, Brasil, India, Indonesia, México, Rusia y Turquía.
Fuente: BBVA Research a partir de los datos propios y de Haver.

Recuperación más rápida de lo previsto desde abril, pero con crecientes señales de ralentización

INDICADORES PMI

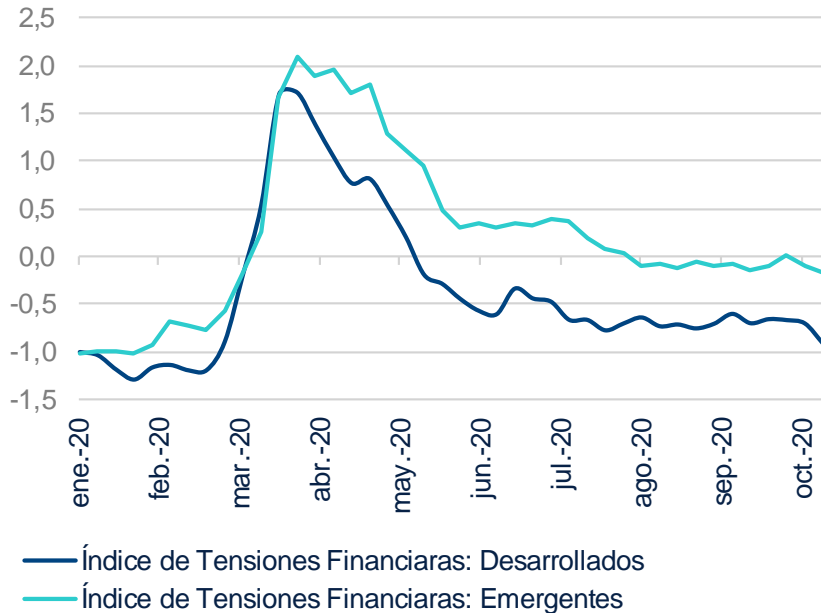
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Las tensiones financieras se mantienen acotadas, pero no han desaparecido, en particular en los países emergentes

TENSIONES FINANCIERAS

(ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS: PROMEDIO DESDE 2006 = 0)

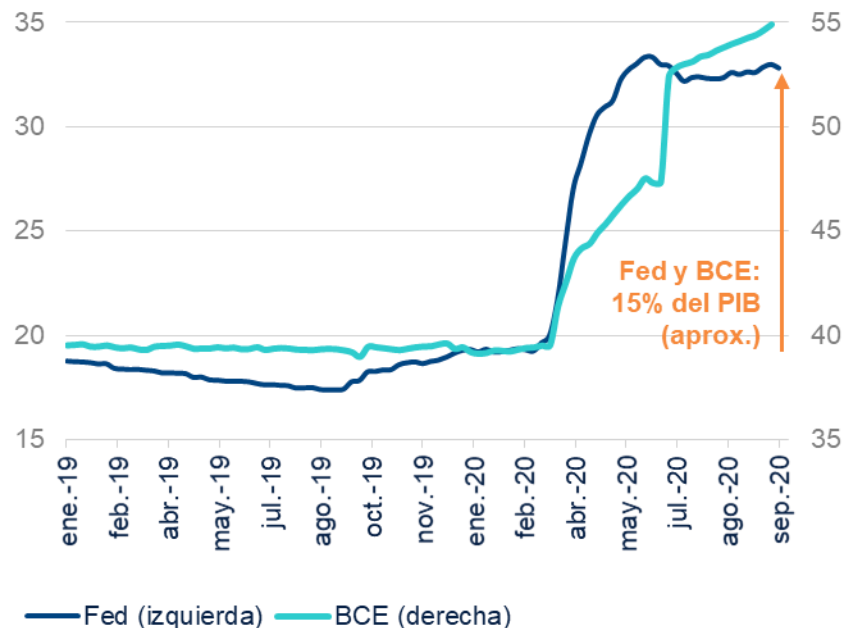


- Relativa estabilidad de los mercados financieros en los últimos meses.
- Estímulos económicos y recuperación de la actividad pesan positivamente.
- Contexto epidemiológico y tensiones geopolíticas mantienen la aversión al riesgo.
- Creciente diferenciación entre mercados y países.

Los bancos centrales refuerzan su compromiso de mantener y, si es necesario, aumentar los estímulos monetarios

BALANCE DE LOS BANCOS CENTRALES

(% DEL PIB)



■ La Fed actualiza su estrategia:

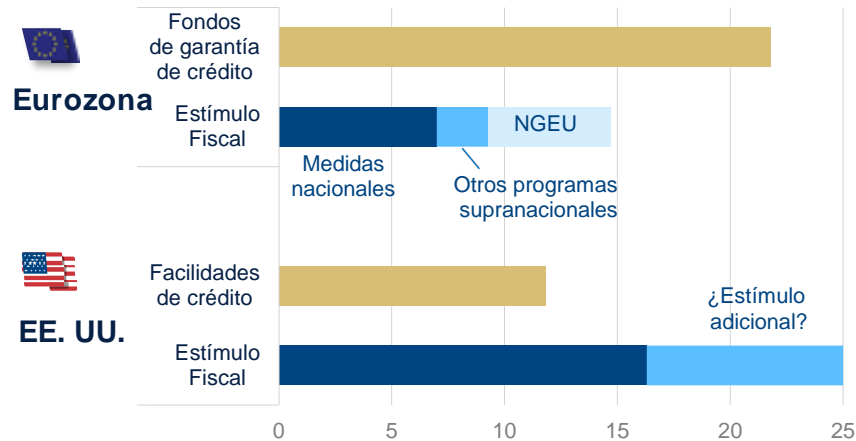
- objetivos de inflación más flexibles (promedio de 2%).
- énfasis en alcanzar máximo empleo.
- disposición en mantener los tipos bajos por un período más largo y ampliar compras de activos.

■ El BCE demuestra preocupación con la baja inflación (y por lo tanto con la reciente apreciación cambiaria)...

- ... además, considera adecuado mantener los estímulos y sigue dispuesto a utilizar todos sus instrumentos.

En la Eurozona, los fondos NGEU son un apoyo económico decisivo; mientras que en EU. UU. los estímulos fiscales adicionales son todavía inciertos

ESTÍMULOS FISCALES Y PROGRAMAS DE CRÉDITO (*) (% DEL PIB)



(*) Estímulo fiscal: aumento de gastos y recorte de ingresos; excluye recursos aportados a fondos de garantías y préstamos. En el caso de la Eurozona, las medidas nacionales representan el promedio de los estímulos anunciados en Alemania, Francia, Italia y España, y las medidas supranacionales incluyen las del BEI y el SURE. Programas de crédito: en el caso de EE.UU. incluye el monto total de las facilidades de crédito de la Fed. En el caso de la Eurozona representa el promedio de los fondos de garantía de crédito de Alemania, Francia, Italia y España.
Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

- **Fondos NGEU:** 5,4% del PIB regional (más de la mitad en transferencias):
 - apoyo (condicionado) al crecimiento a partir de mediados de 2021.
 - paso hacia mayor integración fiscal.
 - respaldo al euro como divisa de referencia global.
 - emisión de bonos para su financiación, posible precedente de un eurobono.
- **Estímulos fiscales en EE. UU.:**
 - reducción gradual del impacto de los programas de ayuda anteriores.
 - entorno político dificulta un nuevo paquete fiscal antes de las elecciones.

La consolidación de la recuperación sólo llegará con la extensión de una vacuna o tratamiento

SUPUESTOS DETRÁS DE LAS PREVISIONES, EN UN ENTORNO ALTAMENTE INCIERTO

COVID-19



Mejora gradual tras la aprobación y distribución de una vacuna, en el primer semestre de 2021 para las principales economías y en el segundo para los demás.

Política económica



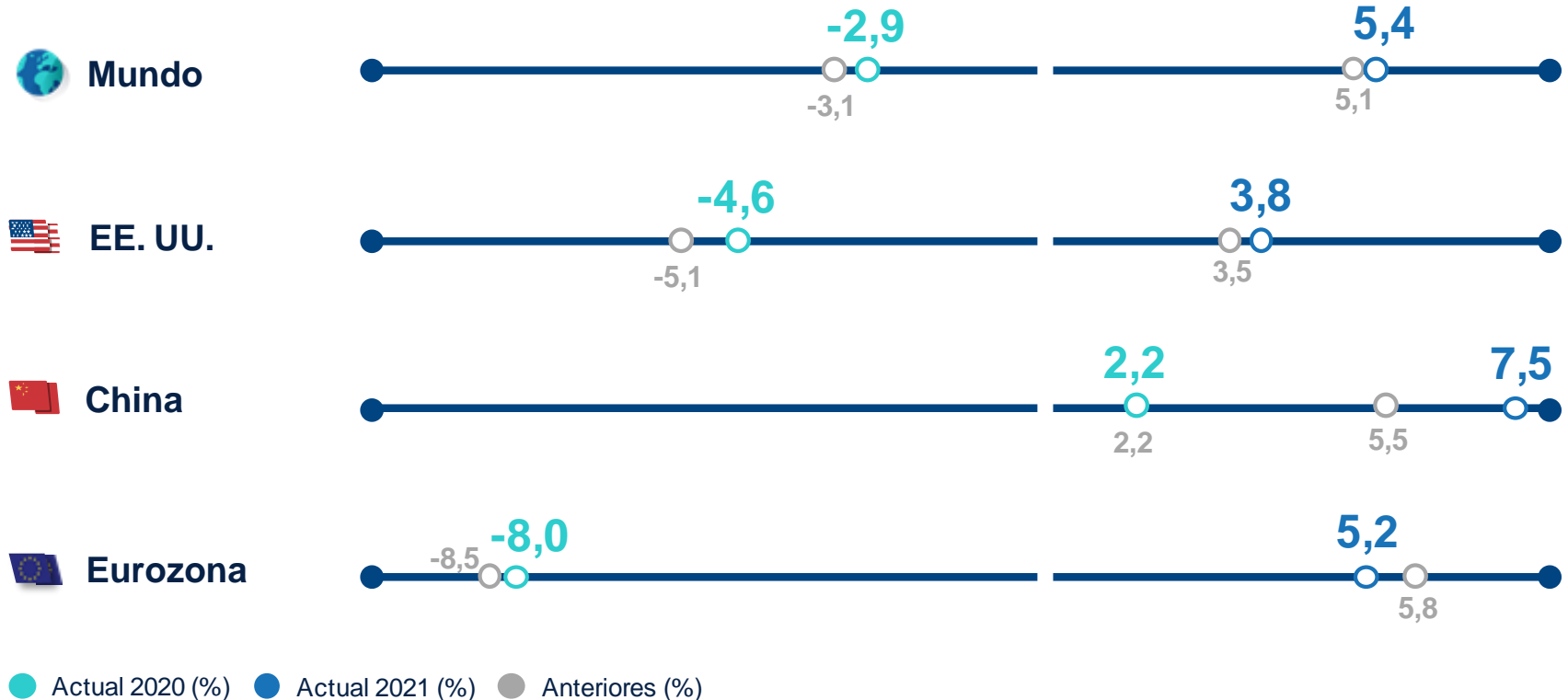
Los estímulos se mantendrán al menos hasta que se consolide la recuperación.

Mercados financieros



Reducción gradual de la volatilidad y de la aversión al riesgo a lo largo de 2021.

Ligero ajuste al alza en las previsiones de crecimiento mundial



EE. UU.: recuperación más rápida de lo esperado este año; los tipos de interés se mantendrán bajos por un largo período

PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)

 EE. UU.

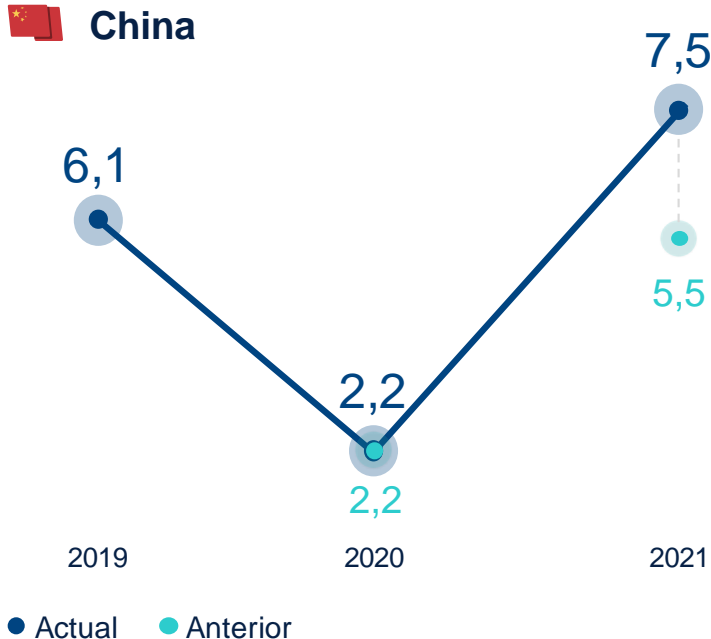


Fuente: BBVA Research.

- PIB revisado al alza debido a datos recientes, políticas contracíclicas y probable relajamiento del distanciamiento social.
- Se recuperará el PIB precrisis en 2022.
- Mercado laboral: mejore rápida, pero parcial.
- Tipos en los niveles actuales hasta 2025, considerando nueva estrategia de la Fed.
- Incertidumbre sobre nuevas medidas fiscales, debido al entorno político.
- Inflación: al alza por rápida recuperación de la actividad y mayor tolerancia de la Fed.
- Principales riesgos: covid-19, elecciones, situación fiscal de gobiernos regionales.

China: se mantienen sin cambios las previsiones de crecimiento, pero los datos recientes y el control de la pandemia añaden un sesgo al alza

PIB: CRECIMIENTO ANUAL (%)



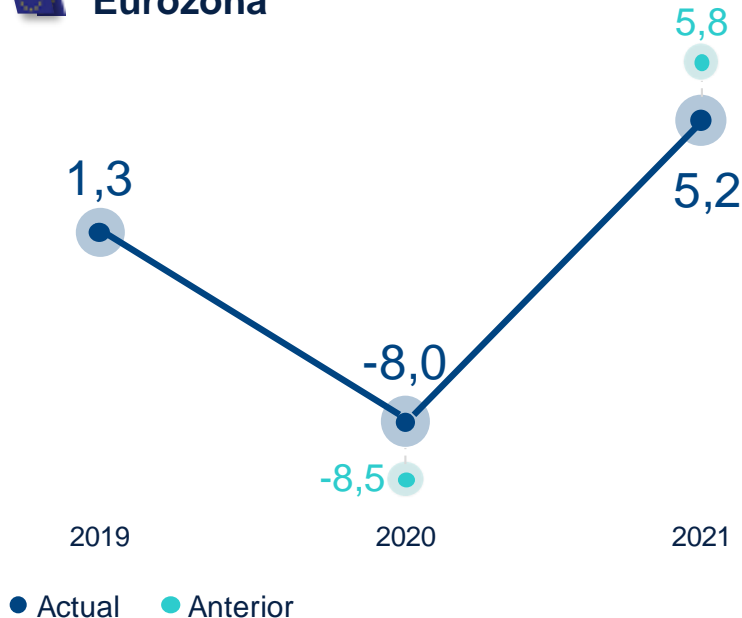
Fuente: BBVA Research.

- Los indicadores de actividad muestran una **sólida recuperación del crecimiento**.
- El mayor dinamismo económico y los efectos base añaden **un sesgo al alza en la previsión de crecimiento para 2021**.
- El **desequilibrio** entre la oferta (más fuerte) y la demanda (más débil) se está reduciendo, pero la deflación sigue siendo un riesgo.
- Ante la consolidación de la recuperación, no se anticipan más **medidas de estímulo** y se espera un **tipo de cambio** más apreciado.
- Los **riesgos** externos, como la relación con EE. UU., son crecientes pero manejables.

Eurozona: el aumento de los contagios frenará la recuperación en el corto plazo, pero el NGEU respaldará el crecimiento a partir de mediados de 2021

PIB: CRECIMIENTO ANUAL (%)

Eurozona



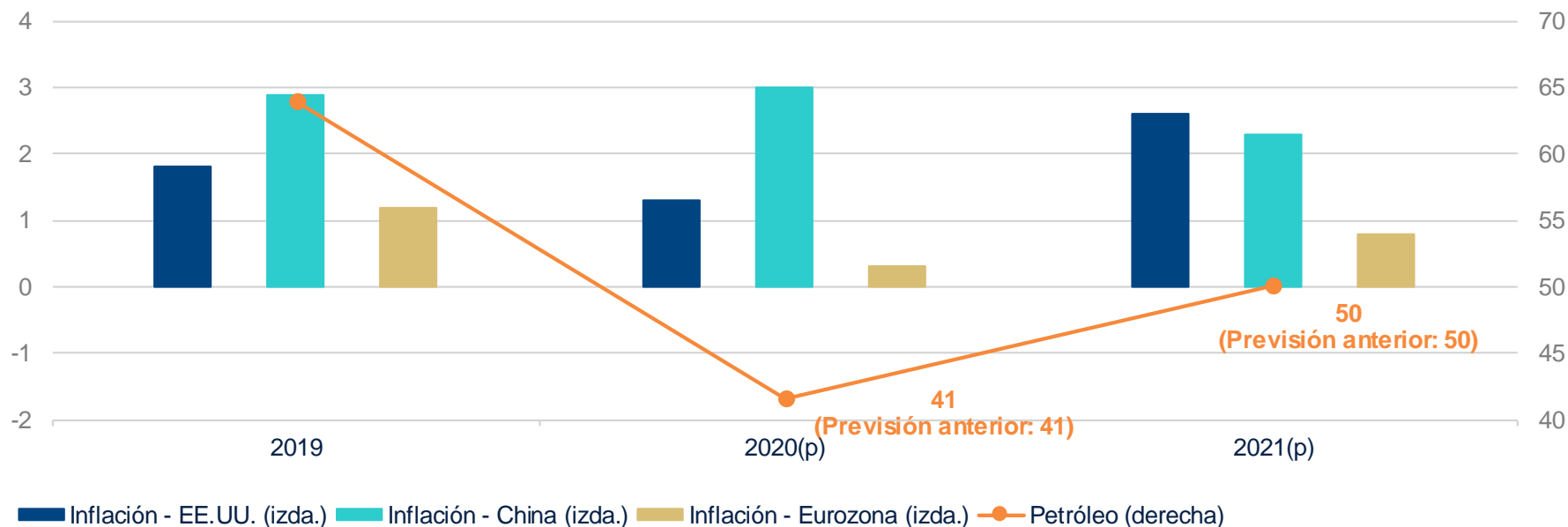
Fuente: BBVA Research.

- La recuperación ha sorprendido al alza hasta el inicio del 3T20, pero se ralentizará en los próximos meses por el aumento de contagios.
- En 2022 el PIB regional volverá a alcanzar su nivel precrisis.
- El NGEU apoyará el crecimiento (cerca de +1 pp por año) entre mediados de 2021 y 2023.
- La inflación aumentará, pero se mantendrá muy por debajo de los objetivos del BCE.
- El BCE mantendrá los tipos inalterados por un largo período; una nueva ampliación de su programa de compra (PEPP) es probable.
- Euro más apreciado principalmente por el impacto positivo de la aprobación de NGEU.

Los precios del petróleo y la inflación permanecerán acotados ante la ausencia de presiones de demanda significativas

PETRÓLEO (BRENT) E INFLACIÓN

(PETRÓLEO: DÓLARES POR BARRIL, PROMEDIO ANUAL; INFLACIÓN: A/A %, PROMEDIO ANUAL)



Los riesgos sobre el escenario central van en ambas direcciones



Riesgos positivos

- Las vacunas se distribuyen antes de lo esperado y/o los nuevos tratamientos favorecen:
 - mayor repunte de la confianza.
 - mayor toma de riesgo.
- Estímulos fiscales y monetarios adicionales.
- Fuerte recuperación en China.
- Mayor coordinación global de políticas.

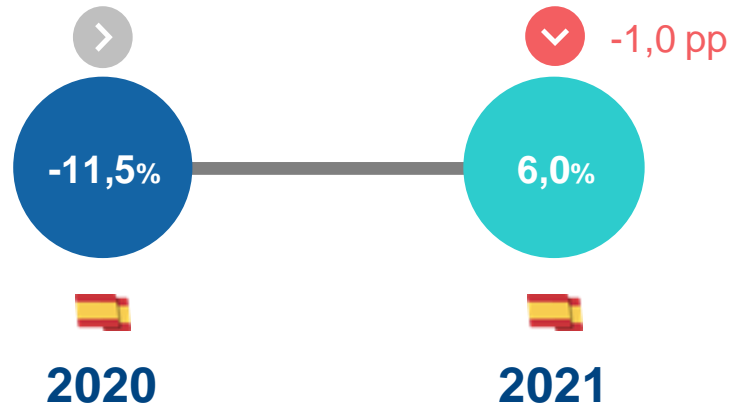


Riesgos negativos

- Aumento de contagios y poca eficacia de vacunas y tratamientos.
- Efectos de segunda ronda de la pandemia:
 - quiebras corporativas.
 - sostenibilidad de la deuda pública.
- Tensiones financieras, salida de flujos de EMs.
- Tensiones geopolíticas, políticas y sociales.
- Desglobalización.

Situación España 4T20

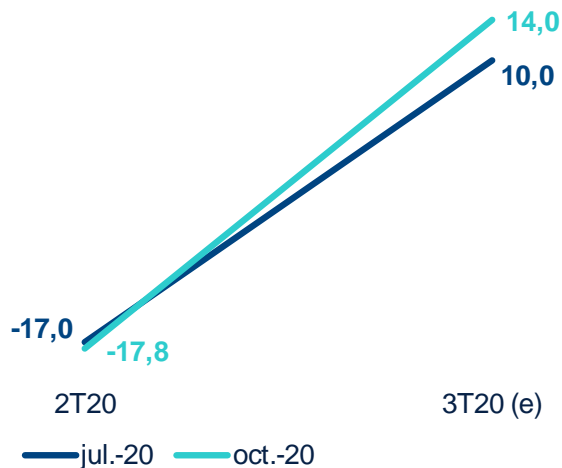
Se mantiene la previsión de caída de la actividad en 2020 y se revisan a la baja las expectativas de recuperación para 2021



⬆️ Previsión revisada al alza ⬅️ Previsión sin cambios ⬇️ Previsión revisada a la baja

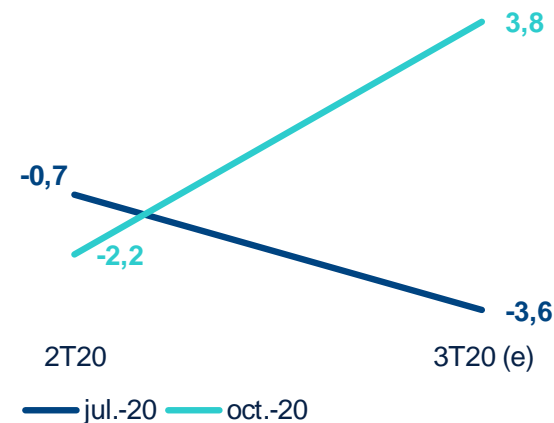
El crecimiento del PIB en el 3T20 habría sido algo más fuerte de lo previsto

PIB
(%, T/T)



(e): Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

**CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA EXTERNA
AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (PP)**



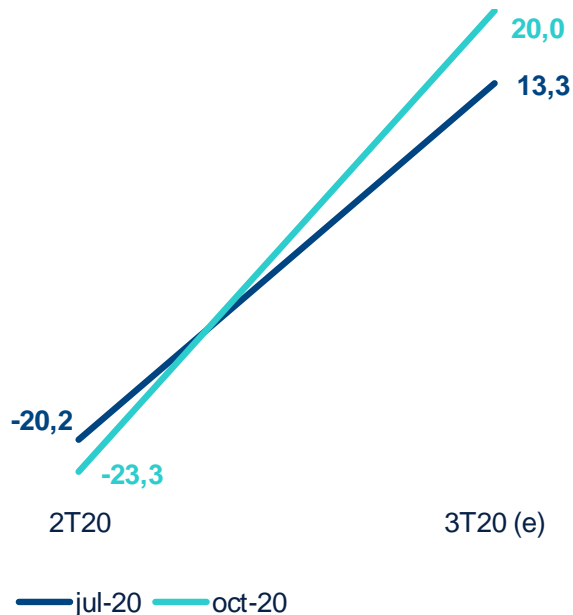
(e): Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El repunte de exportaciones de bienes y un crecimiento moderado de las importaciones, dado el aumento de la demanda final, explican la aceleración del crecimiento en el 3T20.

La demanda externa en el 3T20 mostró un desempeño mejor que el esperado debido, en parte, a la evolución positiva de las exportaciones...

EXPORTACIONES DE BIENES

(%, T/T)



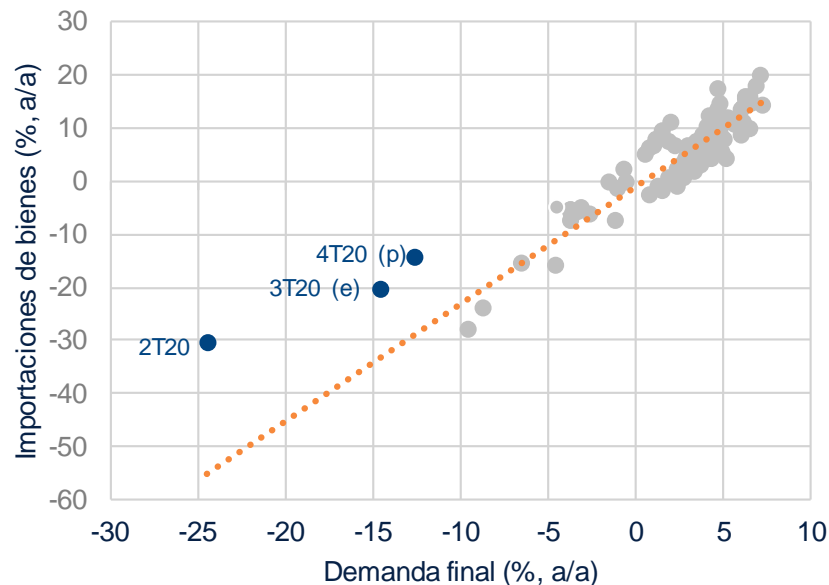
(e): Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- Se espera una fuerte recuperación de las exportaciones de bienes en el 3T20...
- ...apoyadas, principalmente, por los sectores de alimentación y automotriz...
- ...pese al mal comportamiento del gasto de extranjeros en el territorio nacional.
- Todo ello favorecido por el repunte que muestra la economía europea.

... y al comportamiento atípico de las importaciones, dada la variación de la demanda final

IMPORTACIONES DE BIENES Y DEMANDA FINAL

(%, A/A EN TÉRMINOS REALES DESDE 1T95)



- El mayor crecimiento durante el tercer trimestre se habría dado, en parte, por una **atípica concentración del gasto en bienes producidos a nivel nacional**.
- En lo que llevamos de crisis, la caída de las importaciones de bienes ha sido **considerablemente inferior** a lo que se podría haber asumido dada su relación histórica con la demanda final.
- El ajuste ha sido **relativamente limitado, sobre todo en la compra de bienes intermedios**, dada la intensa caída en la industria y, particularmente, en el sector automotriz.

Nota: Recta de regresión estimada sin los datos de 2020.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

En el 3T20, la recuperación del gasto de las familias se dio en sectores de bienes no transables, menos intensivos en el uso de bienes importados

PESO DE LAS IMPORTACIONES EN LA OFERTA TOTAL (% , PRECIOS BÁSICOS)



27,0%

Transables



1,8%

No transables

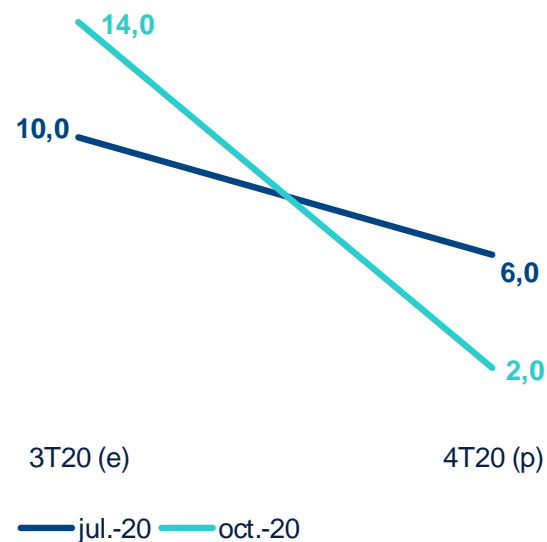
- Durante la crisis, la caída de la actividad ha afectado más a sectores de bienes no transables, cuya dependencia en insumos importados es muy baja respecto al sector exportador de bienes.
- Los servicios, sobre todo a aquellos donde el gasto se realiza en un contexto social (hostelería, turismo), han estado particularmente afectados por las medidas de confinamiento.
- En el 3T20, la flexibilización de estas medidas hizo que la recuperación del gasto se concentrara en sectores más intensivos en el uso de insumos domésticos.

Nota: Según la definición de la OECD en el Regional Outlook 2016, los sectores transables son agricultura (A), industria (BCDE), servicios de información y comunicación (J), actividades financieras y de seguros (K) y otros servicios (RSTU). Los sectores no transables se componen de construcción, comercio de distribución, reparaciones, transporte, alojamiento, actividades de servicios alimentarios (GHI), actividades inmobiliarias (L), servicios empresariales (MN) y administración pública (OPQ).

Fuente: Tablas Input-Output 2016. INE.

Hacia adelante, se espera una desaceleración de la actividad dado deterioro de la situación epidemiológica en Europa y, especialmente, en España

PIB
(%, T/T)



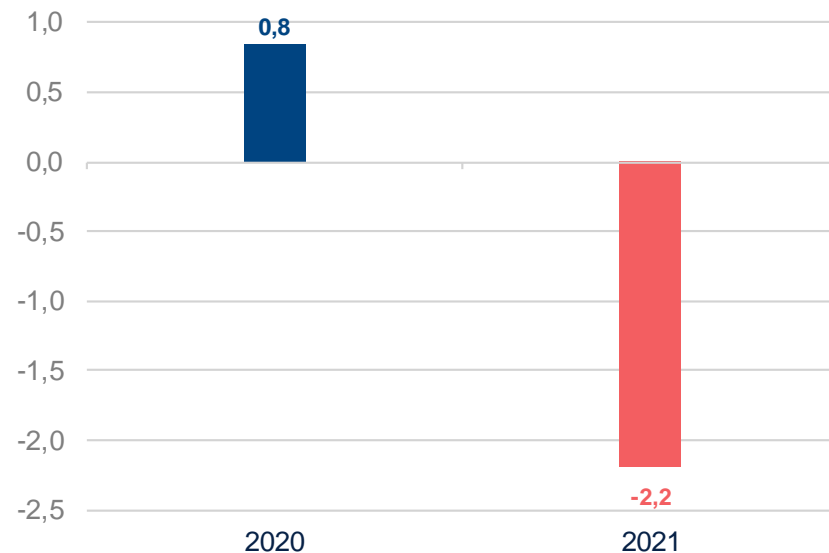
- El incremento de la incidencia de casos de COVID-19 durante las últimas semanas ha incrementado la incertidumbre.
- La afiliación a la Seguridad Social, las ventas de automóviles o los indicadores de confianza, muestran también que **el impulso ha ido a menos durante los meses de agosto y septiembre.**
- **La desaceleración puede ser intensa y el crecimiento, reducirse considerablemente en el cuarto trimestre del año.**

La revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 2021 se explica por:

a) Deterioro de la situación sanitaria en la UEM

IMPACTO DE LA REVISIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA DEMANDA EUROPEA EN LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS

(DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE DE JUL-20, PP)



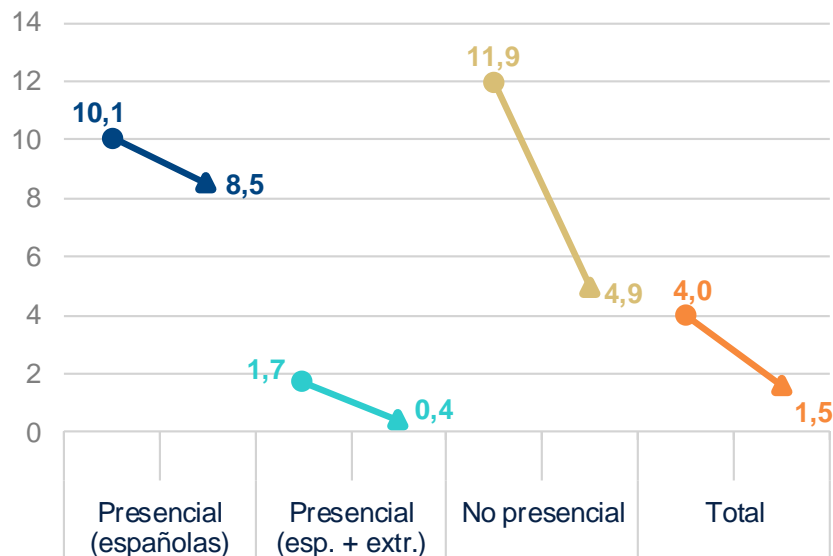
- Las encuestas sobre la evolución de la actividad económica en Europa muestran un deterioro.
- Como consecuencia, las exportaciones españolas podrían crecer hasta 2,2pp menos en 2021 de lo que lo hubieran hecho en un escenario sin aumento de casos de la COVID-19 en la UEM.
- Las restricciones al movimiento y el miedo al contagio continuarán afectando negativamente al sector turístico.

La revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 2021 se explica por:

b) Deterioro de la situación sanitaria en España

GASTO CON TARJETA*

(% A/A)



● Agosto ▲ Promedio semanas 27-sep. y 18-oct.

* Gasto con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV BBVA.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de BBVA.

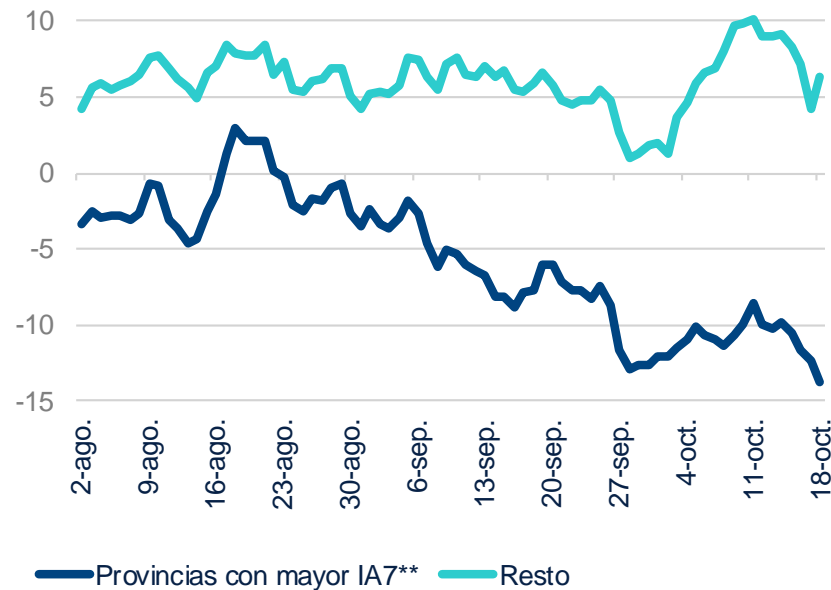
- El gasto con tarjetas BBVA o en TPV de BBVA, ha pasado de registrar ascensos relevantes en agosto a sufrir descensos desde finales de septiembre.
- Esta peor evolución del gasto se observa tanto en los consumidores domésticos como, sobre todo, en los extranjeros.
- El gasto no presencial también está sufriendo un empeoramiento.

La revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 2021 se explica por:

b) Deterioro de la situación sanitaria en España

GASTO MEDIO SEMANAL PRESENCIAL CON TARJETA*

(% A/A)



- El gasto con tarjeta perdió tracción en **septiembre** debido al deterioro de las compras con tarjetas extranjeras y al menor impulso de las no presenciales (comercio electrónico, suscripciones online, etc.).
- Las transacciones presenciales mantuvieron el pulso, excepto en los archipiélagos y en las provincias con mayor incidencia de casos de COVID-19.
- El diferencial de crecimiento del consumo presencial entre las provincias más afectadas por la pandemia y el resto se ha ampliado hasta los 20 puntos a mediados de octubre.

*Gasto con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV BBVA

** IA7: incidencia acumulada 7 días en la semana 27-sep al 4-oct.

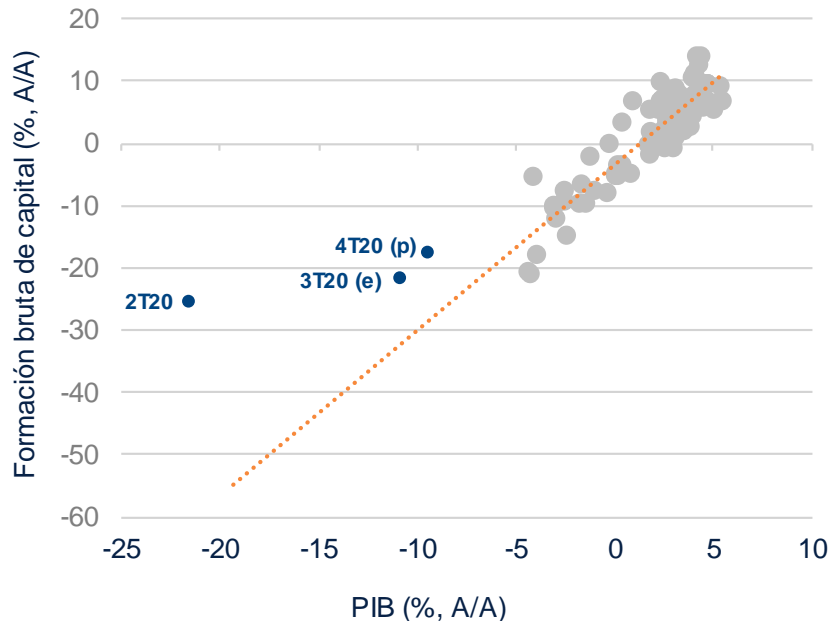
Fuente: BBVA Research a partir de datos de BBVA.

La revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 2021 se explica por:

c) La inversión privada lastra la recuperación

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL Y PIB

(%, A/A DESDE 1T95)



(e): Estimación. (p): Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

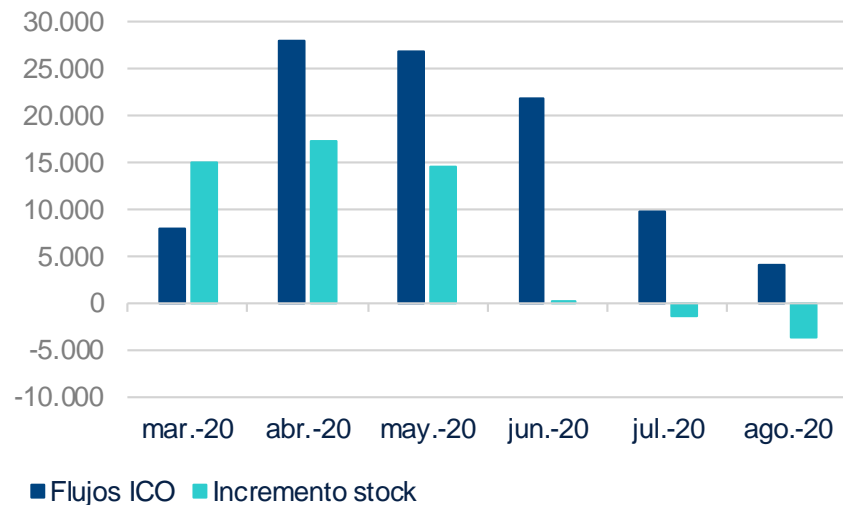
- La inversión no habría caído tanto como se hubiera esperado dada la reducción del PIB durante la primera mitad del año debido a la inercia de muchos proyectos y a la percepción de temporalidad de la crisis.
- Sin embargo, la recuperación podría ser más lenta que la del resto de agregados de la demanda interna, dada la culminación de los proyectos que había en marcha, el aumento de la incertidumbre sobre la duración de la crisis y el ajuste estructural que se está observando en algunos sectores.

La revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 2021 se explica por:

d) El impacto de la política monetaria se debilita

CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS

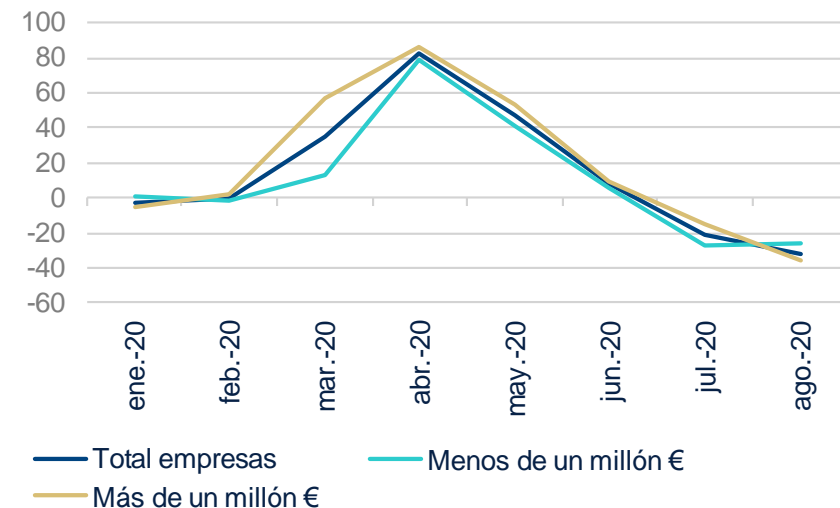
(MILLONES DE EUROS)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO

(%, A/A)



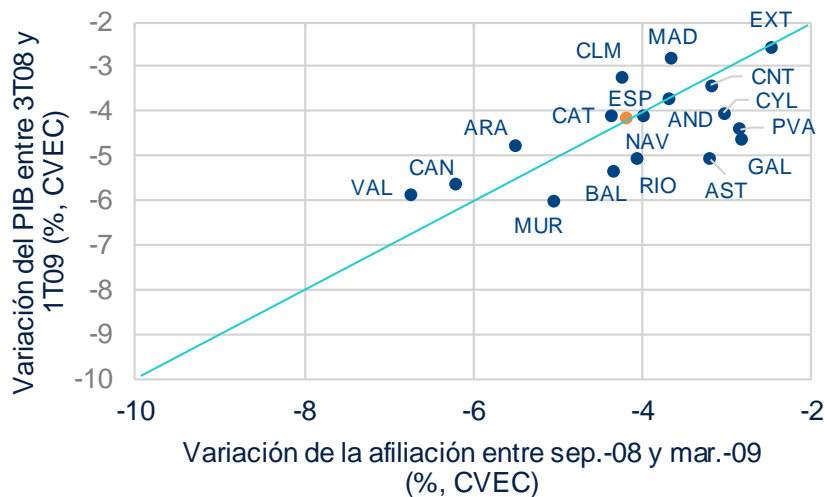
Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

Diferentes actuaciones han propiciado el aumento del saldo de crédito a las empresas. Sin embargo, las nuevas operaciones, que habían aumentado entre marzo y junio, caen desde julio.

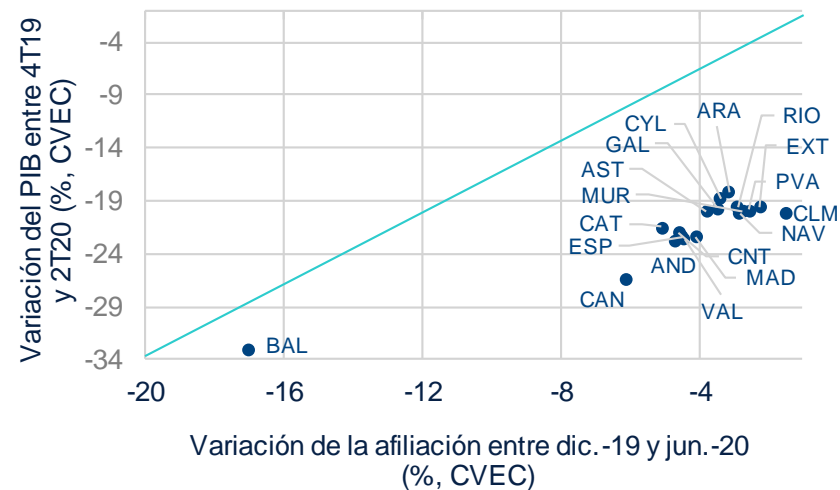
La revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 2021 se explica por:

e) Reducción del impacto de la política fiscal (menor efecto de los ERTES)

VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN EN SEP08-MAR09 Y DEL PIB EN 3T08-1T09 (CVEC, %)



VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN Y PIB ENTRE 4T19 Y 2T20 (CVEC, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

La prórroga de las medidas de protección de rentas era una condición necesaria para continuar evitando una destrucción abrupta de empleo a corto plazo.

La revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 2021 se explica por:

e) Reducción del impacto de la política fiscal (menor efecto de los ERTes)

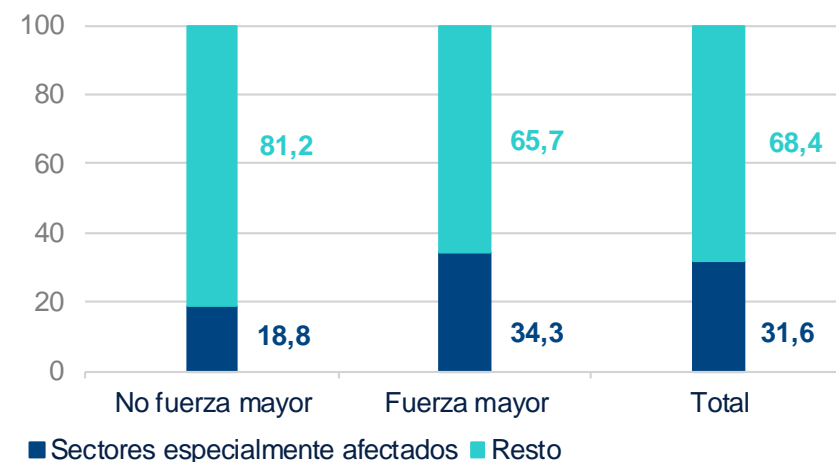
AFILIADOS AL RÉGIMEN GENERAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL CUBIERTOS POR ERTE EN SEPTIEMBRE (PROMEDIO MENSUAL)

% DEL TOTAL DE AFILIADOS



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

% DEL TOTAL DE AFECTADOS POR ERTE



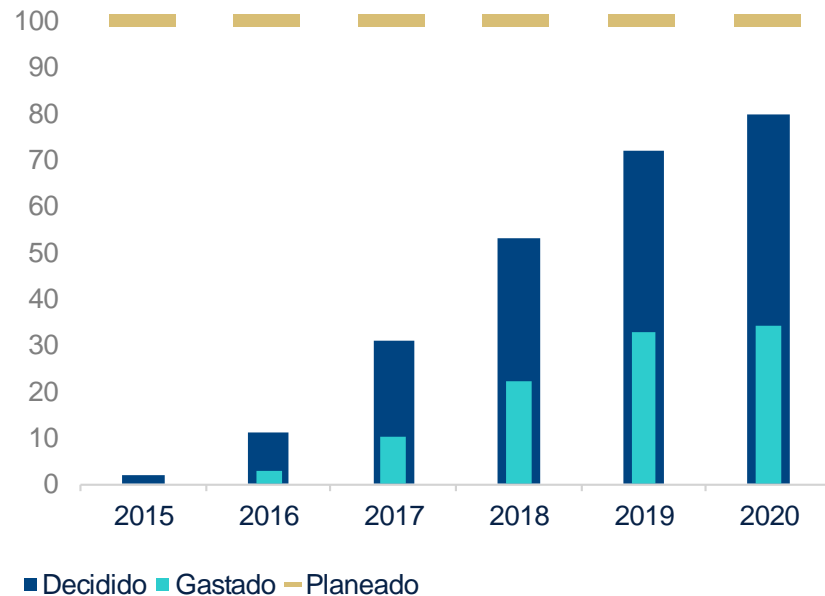
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

El número de personas en ERTE ha ido en descenso. La nueva tipología de ERTE engloba una amplia casuística sectorial, por lo que no se prevé una reducción adicional significativa de su cobertura.

La revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 2021 se explica por:

e) Reducción del impacto de la política fiscal (NGEU tardará en llegar)

ESPAÑA: EVOLUCIÓN DE LA EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE FONDOS ESTRUCTURALES EUROPEOS (%)

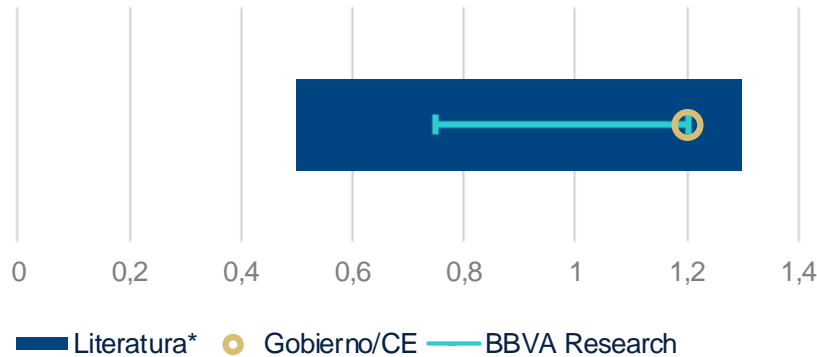


- Los recursos del fondo Next Generation EU (NGEU) pueden llegar con retraso.
- A nivel europeo, se ha creado un sistema de gobernanza que puede resultar poco ágil dada la urgencia de la situación.
- La pronta ejecución de los proyectos dependerá crucialmente de la aprobación de unos Presupuestos Generales del Estado para 2021.
- La centralización en la Presidencia del Gobierno refleja el compromiso y la prioridad que se otorga al Plan. Además, la voluntad de acometer una amplia reforma legislativa de la administración para agilizar trámites es bienvenida.

La revisión a la baja en 2021 se explica por:

e) Incertidumbre sobre el impacto del NGEU

MULTIPLICADOR EN EL PRIMER AÑO DE IMPULSO FISCAL



Prima de riesgo
Envejecimiento
Inversión
pública en España



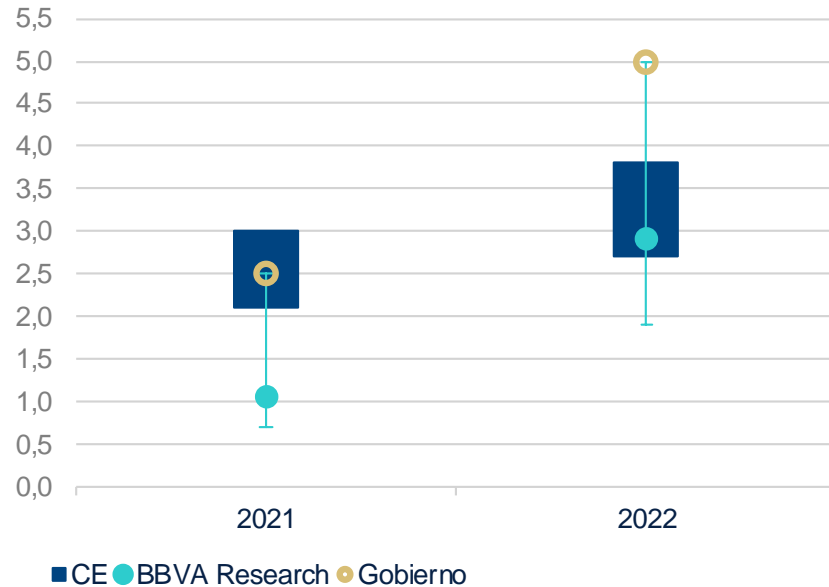
Recesión
Trampa de liquidez
Transferencias
Coordinación UE

- El multiplicador del gasto público sobre el PIB que contempla el Gobierno es verosímil aunque algo optimista. Tanto los condicionantes globales como los factores idiosincráticos de España son favorables.
- Se deberían establecer mecanismos de control para la rendición de cuentas, que evalúen ex-ante y ex-post la eficiencia del gasto y su rendimiento.
- La colaboración público-privada también será crucial para el éxito del Plan, siendo necesaria una visión estratégica e integrada de los proyectos.

La revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 2021 se explica por:

e) Reducción del impacto de la política fiscal (NGEU tardará en llegar)

DESVIACIÓN DEL NIVEL PIB RESPECTO AL ESCENARIO EN AUSENCIA DEL NGEU (PP)

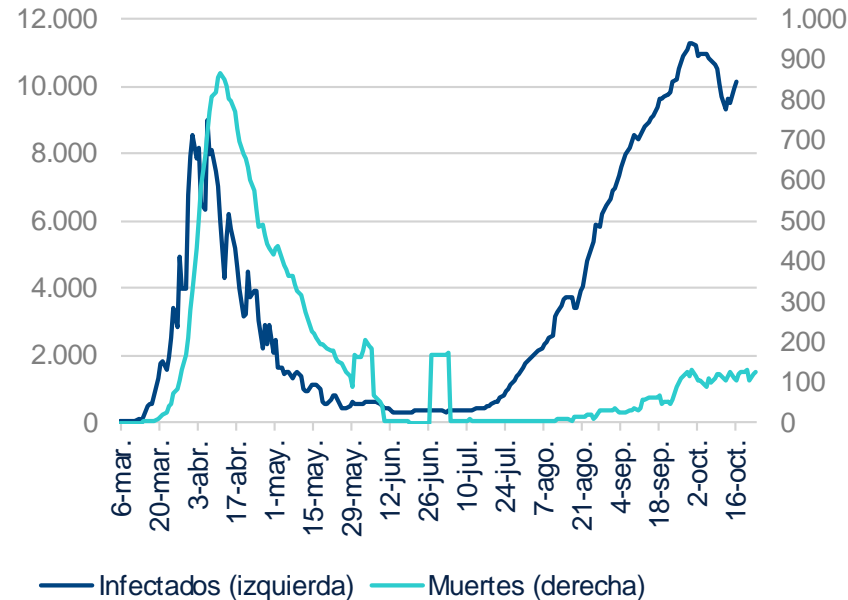


- El impacto estimado sobre la actividad económica depende de los supuestos de rapidez en la ejecución y eficiencia en el uso de los recursos.
- Se asumen alrededor de 10-15 miles de millones de € de más gasto en 2021 y entre 18-25 miles de millones en 2022. En total, se añadirían entre 28 y 40 miles de millones de € en el conjunto de los dos años.
- El efecto en el crecimiento del PIB podría ser de 1,5 pp en promedio por año durante 2021 y 2022. A medio plazo, el impacto estaría entre 4,5 y 7,5 pp del PIB.

Riesgos:

Continúa la tendencia de contagios

ESPAÑA: NÚMERO DE CASOS DIARIOS DE CORONAVIRUS (MEDIA MÓVIL 3 DÍAS)

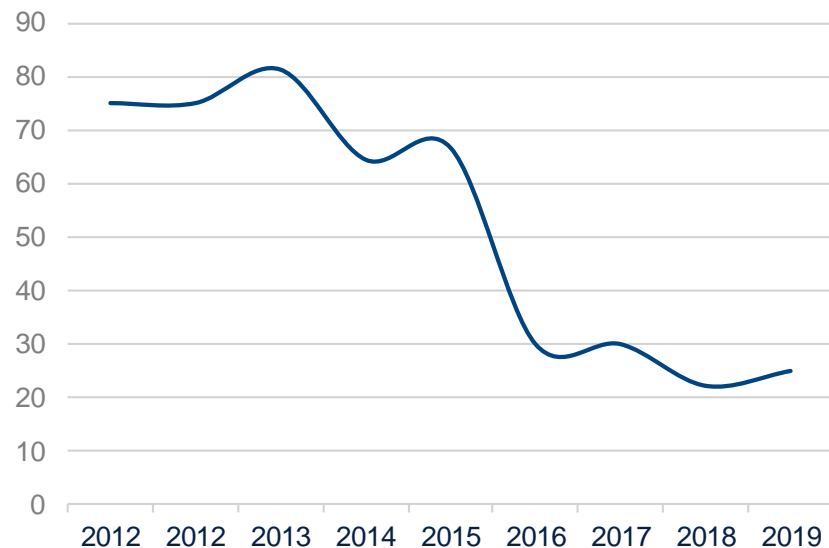


- Es prioritario **aumentar la capacidad del sistema sanitario** para hacer frente a posibles brotes, desarrollar medicamentos de tratamiento eficaces y una vacuna que elimine definitivamente el riesgo de infección.
- También es crucial trabajar en **estrategias de contención** que se basen tanto en la propia experiencia como en la del resto del mundo, utilizando las tecnologías más avanzadas y las ventajas que ofrece la información en tiempo real.
- El aumento veraniego de los contagios revela la necesidad de **adoptar medidas urgentes para contener la epidemia**, a fin de evitar el aumento de los fallecimientos.

Riesgos:

No abordar las reformas necesarias

ESPAÑA: RECOMENDACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA DE LA COMISIÓN EUROPEA (ÍNDICE DE CUMPLIMIENTO*)



- La adopción de reformas estructurales ambiciosas contribuiría a **maximizar el impacto del plan**.
- **El consenso político** sigue siendo clave para aplicar las reformas exigidas por la Comisión Europea. **Estar en medio de una crisis favorece la puesta en marcha de reformas**, que han estado ausentes en los últimos 5 años.

*Un índice más alto significa que ha habido un mayor grado de cumplimiento de las recomendaciones (100 significa que se han implementado todas las recomendaciones). Alto grado de cumplimiento significa que se han implementado todas, muchas o algunas medidas necesarias para cumplir con las recomendaciones.

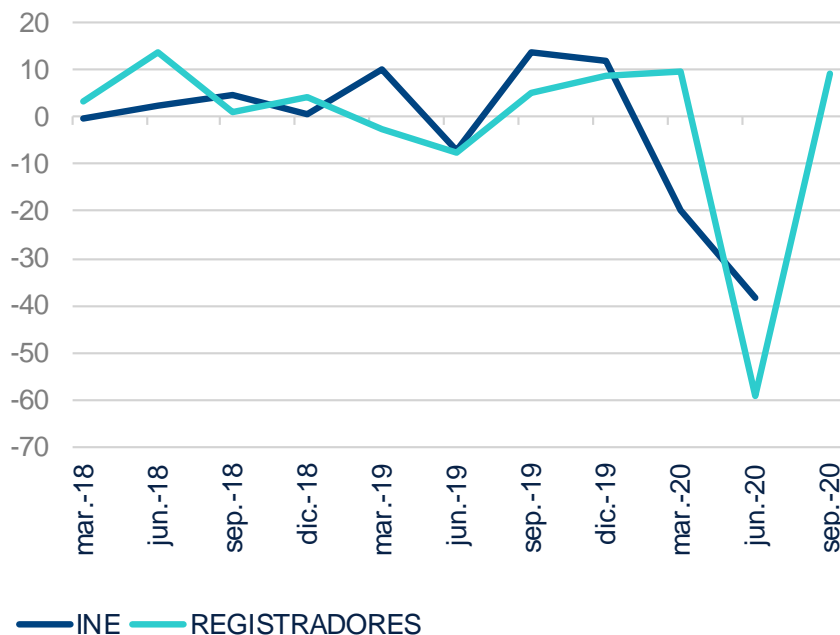
Fuente: Fuente: BBVA Research según el Parlamento y la Comisión Europea.

Riesgos:

Los problemas de solvencia comenzarán a surgir

EMPRESAS CONCURSADAS

(%, A/A)



■ Definición de estrategias adecuadas para abordar la reestructuración de deudas:

- **Contención:** moratorias, periodos de carencia, refinanciaciones, suspensión concursos de acreedores.
- **Transición:** Eficientar reestructuración de deudas, identificación deuda sostenible, empresas viables, agilizar mecanismos extra-judiciales.
- **Estabilización:** Medidas de carácter permanente para combatir endeudamiento excesivo (fortalecimiento del marco de insolvencias).

03

Previsiones

Previsiones

% a/a	2019	2020 (p)	2021 (p)
Gasto en consumo final nacional	1,3	-9,6	5,9
Consumo privado	0,9	-14,0	6,9
Consumo público	2,3	3,6	3,3
Formación bruta de capital fijo	2,7	-17,8	7,7
Equipo y maquinaria	4,4	-25,9	4,9
Construcción	1,6	-19,8	4,3
Vivienda	4,1	-23,7	0,3
Demanda interna*	1,4	-11,0	6,5
Exportaciones	2,3	-21,4	11,9
Exportaciones de bienes	0,8	-13,0	12,0
Exportaciones de servicios	5,5	-39,1	11,5
Consumo final de no residentes en el territorio económico	2,7	-68,7	26,2
Importaciones	0,7	-21,8	13,5
Demanda externa*	0,6	-0,5	-0,5
PIB real pm	2,0	-11,5	6,0

* Contribución al crecimiento del PIB.

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Previsiones

% a/a	2019	2020 (p)	2021 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,3	-8,8	3,6
Empleo, EPA	2,3	-4,2	0,8
Tasa de paro (% población activa)	14,1	17,0	17,5
IPC (media anual)	0,7	-0,2	0,7
Deflactor del PIB	1,4	0,5	0,8
Déficit público (% PIB)	-2,8	-13,0	-8,9
Cuenta corriente (% PIB)	2,1	0,1	0,2

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Situación España

4T20