

# Situación España

1T21

## Mensajes principales. Global



El PIB mundial se expandirá alrededor de un 5,3% en 2021 y un 4,1% en 2022 después de haber caído aproximadamente un 2,6% en 2020.



En el corto plazo el crecimiento será afectado por la **evolución más negativa de la pandemia** en muchos países.



Sin embargo, **el continuo respaldo de las políticas económicas**, principalmente en las principales economías desarrolladas, y los **programas de vacunación** contra el coronavirus **impulsarán el crecimiento** a partir de mediados de año.



**La incertidumbre seguirá siendo alta** a pesar de las perspectivas de "normalización" y hay riesgos tanto al alza como a la baja sobre las previsiones de crecimiento.

## Mensajes principales. España



Se revisa al alza la previsión de crecimiento del PIB en 2020 desde el -11,5% al -11,0%.

Aunque el avance de la economía española fue algo mayor de lo esperado en el tercer trimestre del pasado año, la desaceleración en el cuarto habría sido notable.



El PIB aumentará el 5,5% en 2021, 0,5pp menos de lo previsto hace tres meses. El deterioro observado en la UEM como consecuencia del incremento en los contagios, el aumento de la incertidumbre registrado en España por la tercera ola, y el agotamiento de algunas de las políticas de demanda explican la revisión.



En 2022 esperamos una aceleración del crecimiento hasta el 7%. Una vacunación masiva, tanto en España como en el resto de Europa, la aprobación de los PGE para 2021, el despliegue del NGEU, las medidas de impulso tomadas por el BCE y el Gobierno, y una elevada capacidad productiva sin utilizar estarían detrás del repunte.



**Riesgos.** A corto plazo, el control de la enfermedad y la velocidad del proceso de vacunación son prioritarios y ponen un sesgo a la baja en las previsiones. El uso eficiente de los fondos NGEU y los consensos sobre reformas que incrementen el crecimiento potencial de la economía son clave.

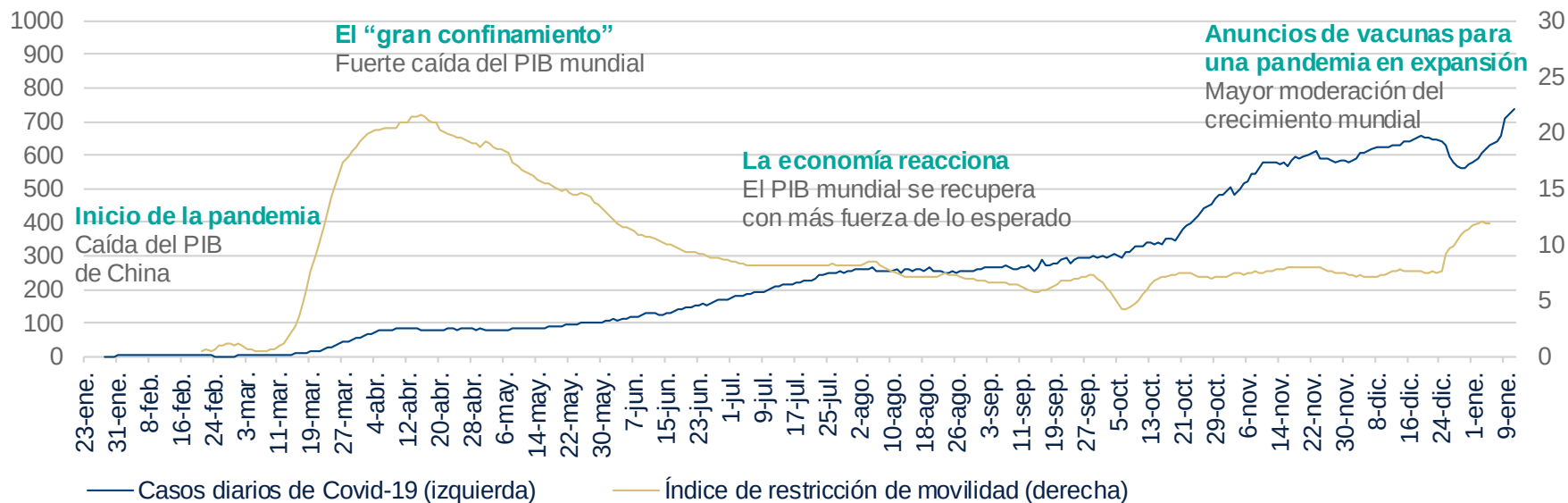
01

# Situación Global 1T21

# Las vacunas contra la covid-19 son un desarrollo clave tras un año marcado por la expansión de la pandemia, los confinamientos y la crisis económica

## CASOS DIARIOS POR COVID-19 EN EL MUNDO E ÍNDICE GLOBAL DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (\*)

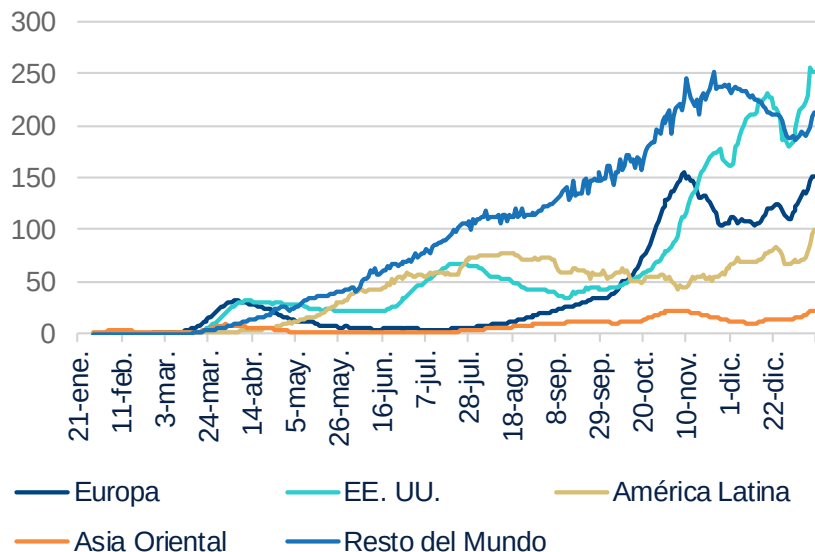
(CASOS DIARIOS: MILES DE PERSONAS, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS; ÍNDICE: VALORES MÁS ALTOS INDICAN MENOR MOVILIDAD)



\*: El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Es el promedio simple de todos los países incluidos en los Google Mobility Reports. BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University y de Google.

# Los contagios han aumentado con fuerza en los últimos meses, sobre todo en EE. UU. y Europa; las nuevas cepas representan una amenaza

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



- En **EE. UU.**, **Europa** y **Latam** las infecciones han subido de nuevo en las últimas semanas.
- **Asia Oriental** está experimentando rebrotes, pero la situación permanece controlada.
- Crece la **incertidumbre** sobre la evolución de la pandemia por **nuevas cepas** de coronavirus.
- La **movilidad** ha vuelto a reducirse, en especial en las últimas semanas y en Europa, pero menos que durante la primera ola.

(\*): 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.

# El proceso de inoculación de vacunas contra la Covid-19 ya ha empezado en algunas de las principales economías mundiales, en línea con lo esperado

## UE



De la población cubierta por los contratos de compra de vacunas ya firmados (no todas aprobadas todavía)

Iniciada lentamente la inoculación de la vacuna de BioNTech/Pfizer

## EE. UU.



De la población cubierta por los contratos de compra de vacunas ya firmados (no todas aprobadas todavía)

Iniciada la inoculación de las vacunas de BioNTech/Pfizer y Moderna.

## CHINA

Iniciada la inoculación de la vacuna de Sinopharm.

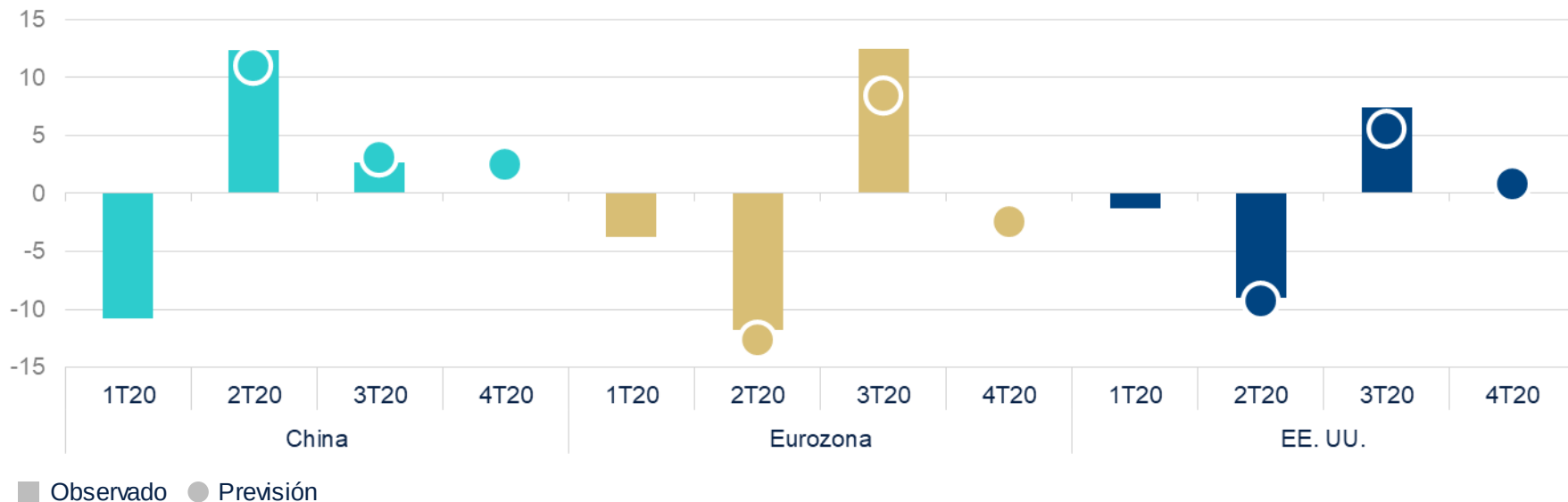
## OTROS

Heterogeneidad entre países.  
Vacunación en marcha en Israel, Reino Unido, Rusia, Argentina, Chile, México, etc.

# El crecimiento repuntó más significativamente de lo previsto en el tercer trimestre, pero se moderó en el cuarto ante el aumento de los contagios

## PIB: OBSERVADO Y PREVISTO

(T/T %)

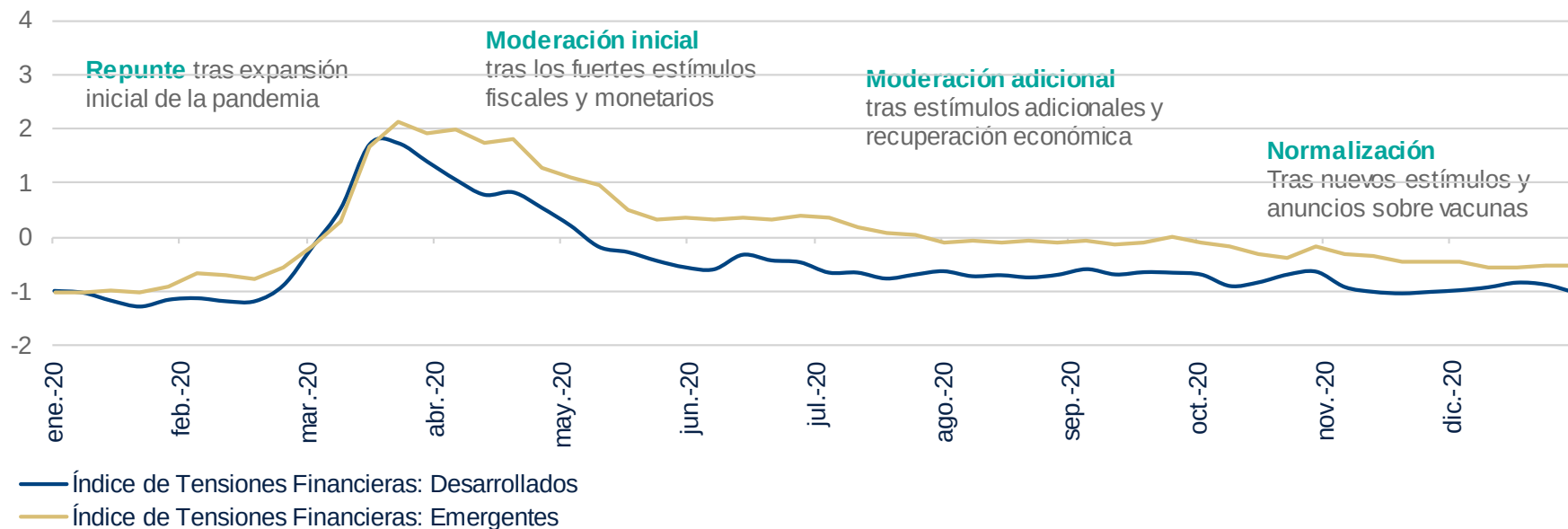




# Las tensiones financieras han convergido a los niveles pre-crisis, gracias a los estímulos económicos y la llegada de las vacunas

## TENSIONES FINANCIERAS

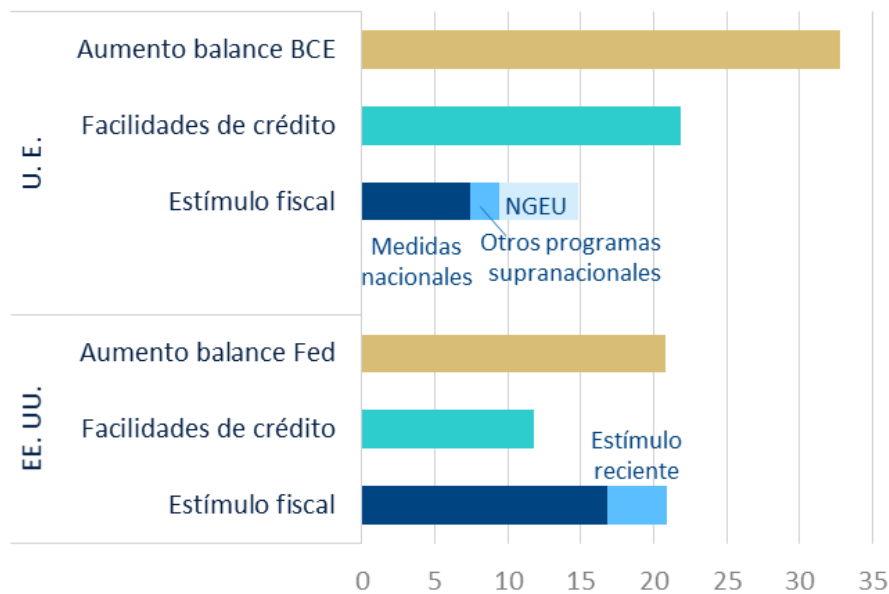
(ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS: PROMEDIO DESDE 2006 = 0)



# La política económica sigue apoyando la recuperación: estímulos monetarios reforzados, aprobación del NGEU y nuevas medidas fiscales en EE. UU.

## ESTÍMULOS FISCALES Y MONETARIOS\*

(% DEL PIB)



- **BCE:** nuevos estímulos anunciados en diciembre, incluyendo la extensión del programa de compra de activos.
- **Fed:** apoyo a la economía a través de tipos de interés a cero y expansión cuantitativa.
- **Política fiscal en Europa:** los fondos NGEU empezarán a estar disponibles alrededor de mediados de año.
- **Política fiscal en EE. UU.:** inminentes medidas adicionales tras estímulo reciente de 0,9 billones de dólares.

\*: Estímulo fiscal: aumento de gastos y recorte de ingresos. En el caso de la U.E., 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. Facilidades 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 U.E., los fondos de garantía y préstamos (promedio de Alemania, Francia, Italia y España). Balances de BCs: aumento acumulado esperado entre 2020 y 2021.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

# La distribución masiva de las vacunas allanará el camino para la recuperación económica, que será gradual y heterogénea entre países

SUPUESTOS DETRÁS DE LAS PREVISIONES, EN UN ENTORNO ALTAMENTE INCIERTO

## COVID-19



**Distribución masiva de las vacunas**  
en las principales economías  
en la primera mitad del año y  
luego en las demás.

**Vuelta a la “normalidad” en 2022**

## Política económica



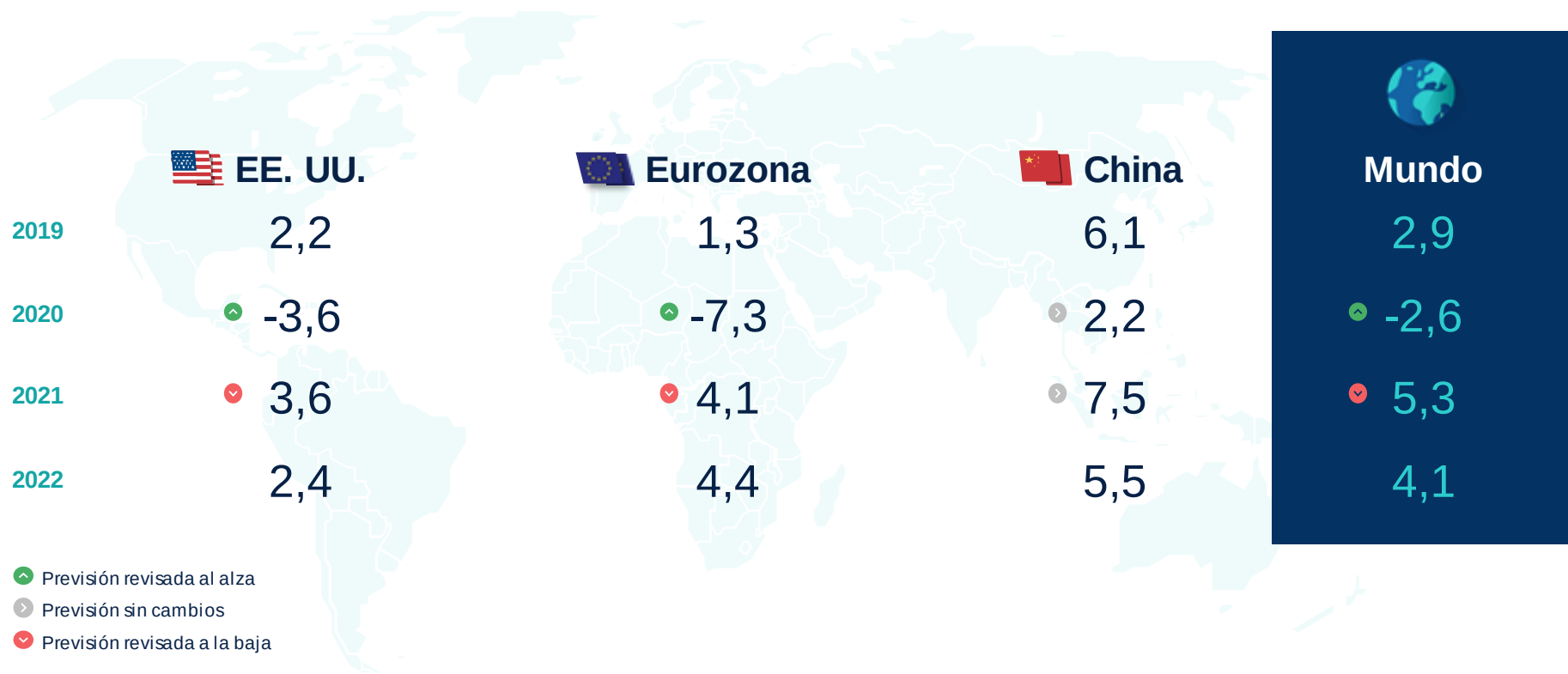
**Los estímulos se mantendrán  
o se ampliarán**, al menos  
hasta que se consolide la  
recuperación.

## Mercados financieros



**Volatilidad y aversión al  
riesgo acotados** en 2021-22.

# El crecimiento se ralentizará más de lo esperado en el corto plazo, por el aumento de los contagios, pero se dinamizará a partir de mediados de 2021



## EE. UU.: se prevé que el PIB crezca un 3,6% en 2021 y un 2,4% en 2022, pero las perspectivas de más estímulos añaden un sesgo alcista a estas cifras

### PIB: CRECIMIENTO ANUAL (%)

 EE. UU.

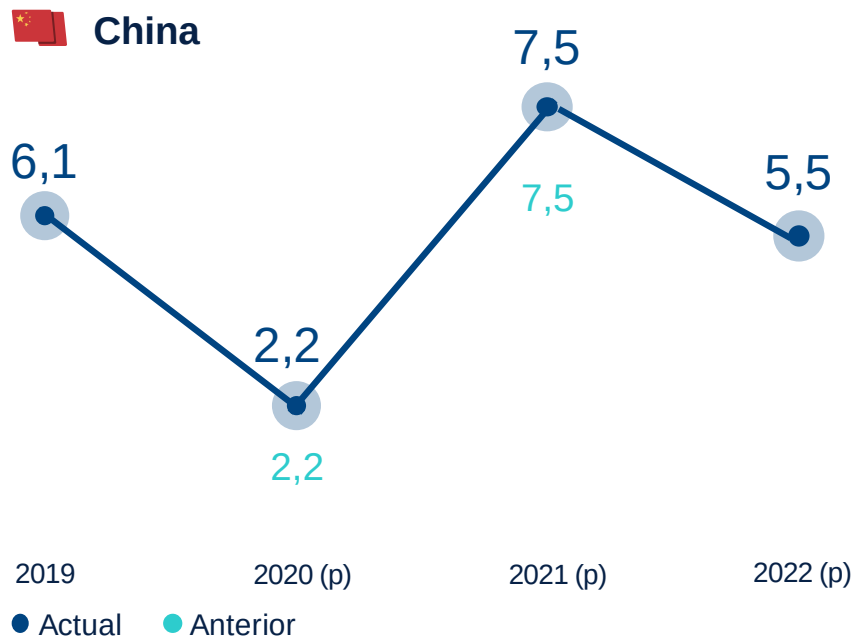


(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research.

- El **crecimiento** se modera al final de 2020 e inicio de 2021, por la pandemia.
- Bajo el control demócrata de la Presidencia y Congreso, aumenta la expectativa de nuevos **estímulos** para sostener la recuperación.
- Un nuevo paquete **fiscal** se adoptará pronto, con riesgo alcista sobre el crecimiento.
- La **Fed** seguirá apoyando la economía a través de las compras de activos y tipos inalterados hasta 2025.
- La **inflación** estará alrededor de 2%.
- La evolución de la Covid y sus efectos siguen siendo la principal fuente de **incertidumbre**.

# China: después de esquivar una recesión en 2020, la economía volverá a crecer significativamente en 2021

## PIB: CRECIMIENTO ANUAL (%)



(p): previsión..  
Fuente: BBVA Research.

- La **recuperación continúa**, con un mayor dinamismo de la oferta, aunque la brecha con la demanda se está reduciendo.
- Las **presiones inflacionarias** están acotadas y la deflación sigue representando un riesgo.
- Los **tipos se mantendrán inalterados**, pero es probable una regulación financiera más estricta.
- No se prevén **estímulos fiscales** adicionales.
- Los **riesgos** incluyen la relación con EE. UU., los bonos de deuda de las empresas estatales y el mercado de la vivienda.

# Eurozona: recuperación más lenta en 2021 por el avance de la pandemia; los fondos NGEU y la inmunización aumentarán el PIB desde mediados de año

## PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)

 Eurozona



● Actual ● Anterior

(p): previsión..

Fuente: BBVA Research.

- **Menor demanda privada** por contagios crecientes y confinamiento, pero apoyo del gasto público y exportaciones a corto plazo.
- **NGEU**: Escaso impacto a corto plazo, pero a largo plazo su efecto podría ser elevado.
- **La política monetaria** se ha hecho aún más acomodaticia ante la mayor incertidumbre y los riesgos por la pandemia y la baja inflación.
- El euro seguirá apreciándose moderadamente, convergiendo gradualmente a su nivel de equilibrio.
- Tras el acuerdo del *brexit*, los principales **riesgos** son los relacionados a la pandemia.

# La incertidumbre seguirá siendo elevada, pese la mejora de las perspectivas



## Incertidumbre epidemiológica

- Mutaciones del virus y nuevas olas de contagios.
- Vacunas: ritmo de distribución, efectividad, rechazo social.
- Inmunidad de rebaño.
- “Nueva normalidad” y preferencias sociales.



## Incertidumbre financiera

- Deterioro de los balances corporativos, del sector público y bancario.
- Tensiones financieras.
- Flujos hacia países emergentes.



## Incertidumbre económica

- Efectividad de los estímulos.
- Evolución del ahorro.
- Disrupciones en sectores y cadenas de valor.
- Inflación y precios del petróleo.
- Recuperación rezagada en emergentes.
- Impacto de la pandemia sobre el PIB potencial.



## Incertidumbre geopolítica

- Rivalidad entre China y EE. UU.
- Protestas sociales.
- Nueva administración de EE. UU.
- Proteccionismo.



02

# Situación España

## 1T21

**Se revisa al alza el crecimiento de 2020, a la baja el de 2021  
y se espera que la economía se acelere en 2022**

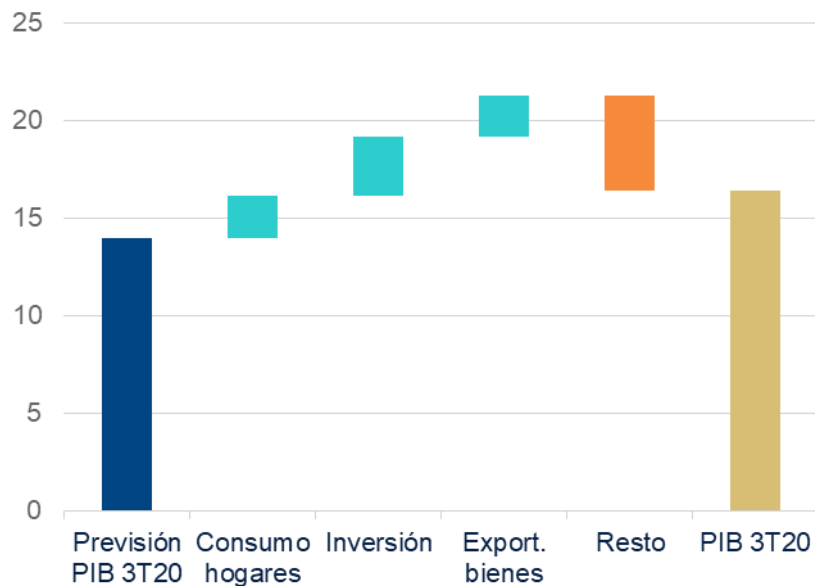


● Previsión revisada al alza ● Previsión sin cambios ● Previsión revisada a la baja

## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en 3T20

### CONTRIBUCIÓN AL ERROR DE PREVISIÓN DEL CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB EN 3T20 (PUNTOS PORCENTUALES)

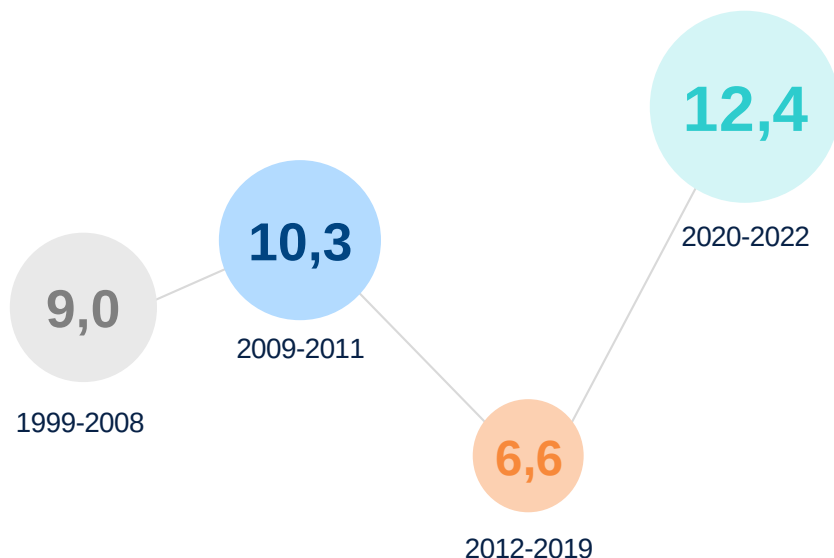


- El PIB creció un 16,4% trimestral en el 3T20, la mayor variación en términos reales de la serie histórica, y por encima de lo que se estimaba hace tres meses (BBVA Research: 14,0%).
- Casi todos los componentes de la demanda avanzaron más de lo esperado.
- Parte de la demanda de consumo e inversión aceleró también las importaciones.

## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en 3T20

### TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES (% DE LA RENTA DISPONIBLE)



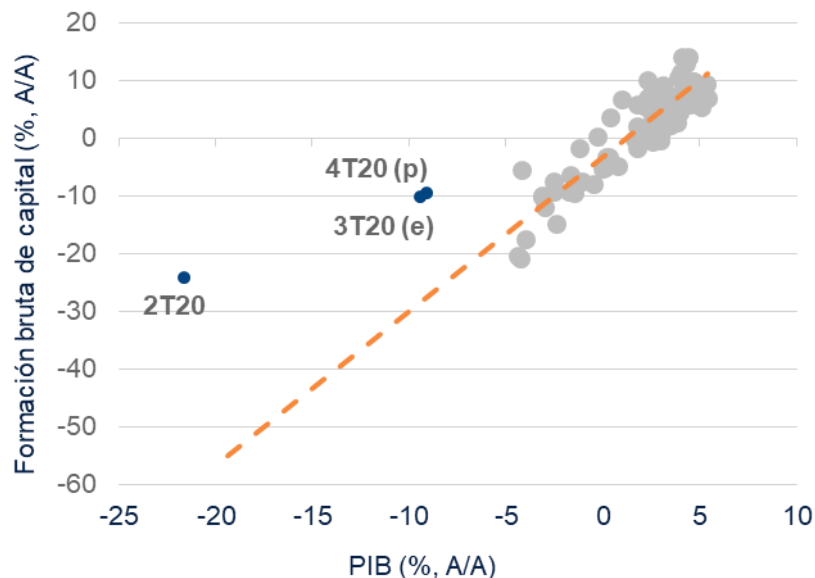
- El consumo privado aumentó un 20,3% trimestral en el 3T20, casi 4 puntos porcentuales más de lo previsto (16,6%).
- Entre los factores que explican esta recuperación se encuentran:
  - un mayor impacto sobre el gasto de la **flexibilización de las restricciones a la movilidad** y de la **reducción de la incertidumbre** respecto a la enfermedad.
  - una **evolución más positiva** de lo esperado **del ingreso y de la riqueza de los hogares**.
  - Una **caída de la tasa de ahorro** que, en todo caso, se mantiene en niveles históricamente elevados.

## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en 3T20

### FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL Y PIB

(CRECIMIENTO INTERANUAL DESDE 1T95, %)

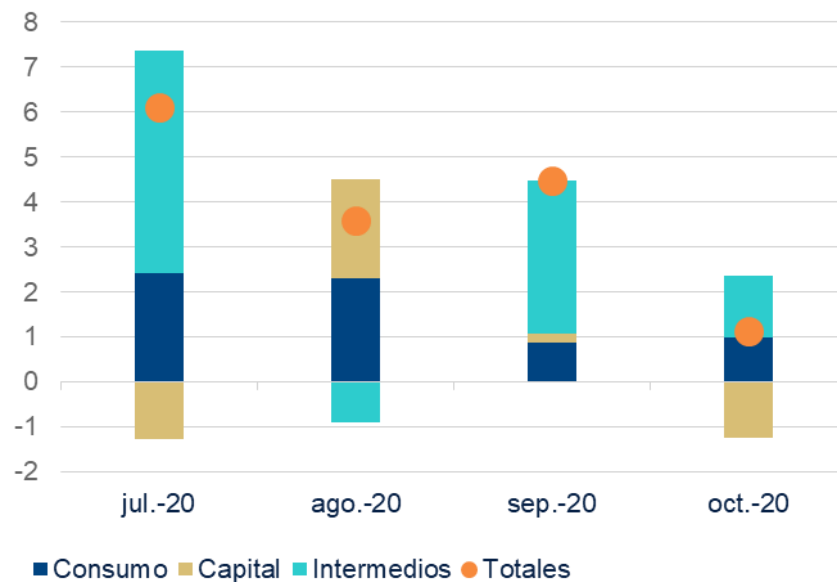


- La inversión creció el 21,7% trimestral en el 3T20, muy por encima de lo esperado (6,4%).
- Por componentes, resalta el avance del **gasto en maquinaria y equipo** (45,0% t/t), que ya ha recuperado los niveles observados a finales de 2019 cuando se excluye el material de transporte.
- Dada la evolución del PIB, **la inversión está evolucionando relativamente bien**.
- Esta evolución positiva se explica por las medidas que han estimulado **el flujo de crédito hacia las empresas**, el **incremento del gasto público** -en particular, en sanidad- y el **repunte de las exportaciones de bienes**.

## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en 3T20

### CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES EN VOLUMEN (CRECIMIENTO MENSUAL, DATOS CVEC, %)

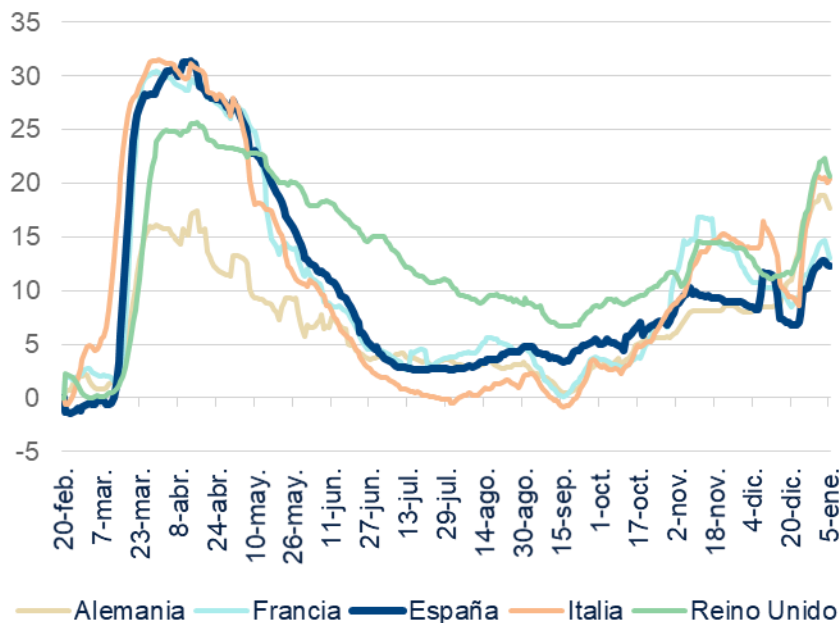


- Fuerte repunte de las exportaciones de bienes, causado por el incremento en la demanda en la Eurozona y el Reino Unido, la continuación del buen momento que viven los sectores agroalimentario y sanitario y a la recuperación de la producción automotriz.
- Sin embargo, la contribución de la demanda externa al crecimiento (1,3 pp) fue menor que la prevista (3,8 pp) debido al repunte de las importaciones, tanto de bienes como de servicios.

## Menor caída en 2020

La movilidad y confianza no se han visto tan afectadas como en la UEM

### ÍNDICE DE RESTRICCIONES A LA MOVILIDAD (CAMBIOS RESPECTO A FEBRERO, MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, %)



- Aunque España tiene una mayor exposición hacia el tipo de servicios más afectados por las medidas para contener la epidemia, **la movilidad no ha variado tan negativamente** como en otros países del entorno.
- Además, por el momento, **los indicadores de actividad y confianza han empeorado menos** que en otras economías europeas.
- Por lo tanto, es posible que, a corto plazo, **las repercusiones sobre el PIB sean algo menos negativas** que en el resto de la UEM.

## El crecimiento de 2021 se revisa a la baja

La actividad apenas habría aumentado en el cuarto trimestre del pasado año

### ESPAÑA: PREVISIÓN DEL PIB EN EL 4T20

(CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL, %)



2,0%

Escenario previo  
de BBVA  
Research



0,1%

Nueva previsión  
BBVA Research

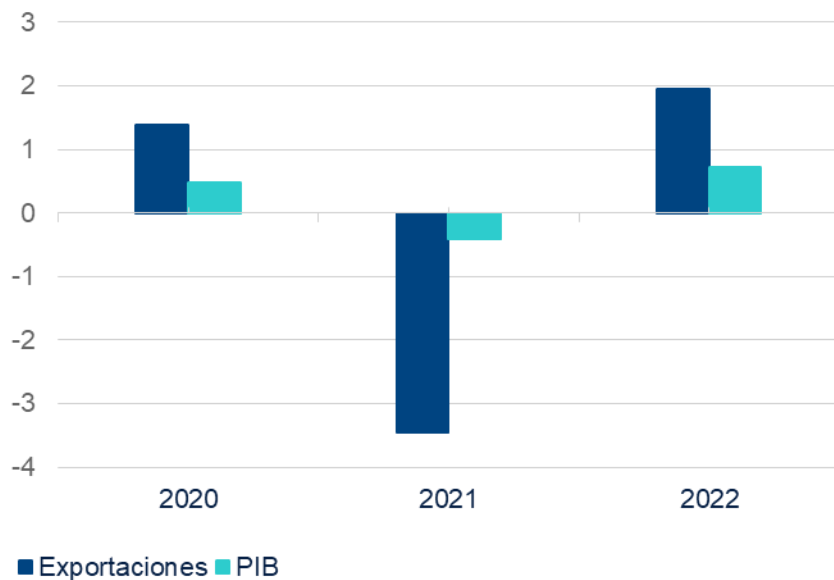
- La afiliación a la Seguridad Social ha continuado creciendo durante los últimos meses, lo que tradicionalmente ha sido un buen indicador de la evolución de la actividad.
- Sin embargo, los asalariados cubiertos por un ERE y los autónomos con prestación repuntaron en el 4T20. Al cierre de diciembre había más de 1,1 millones de trabajadores afectados por medidas de protección de rentas.
- La concentración del ajuste en los sectores de hostelería y comercio podría sesgar todavía más a la baja la estimación.



# El crecimiento de 2021 se revisa a la baja

El menor avance previsto en la UEM impacta en la actividad nacional

## ESPAÑA: IMPACTO DE LA REVISIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA UEM (PUNTOS PORCENTUALES DE LA TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL)



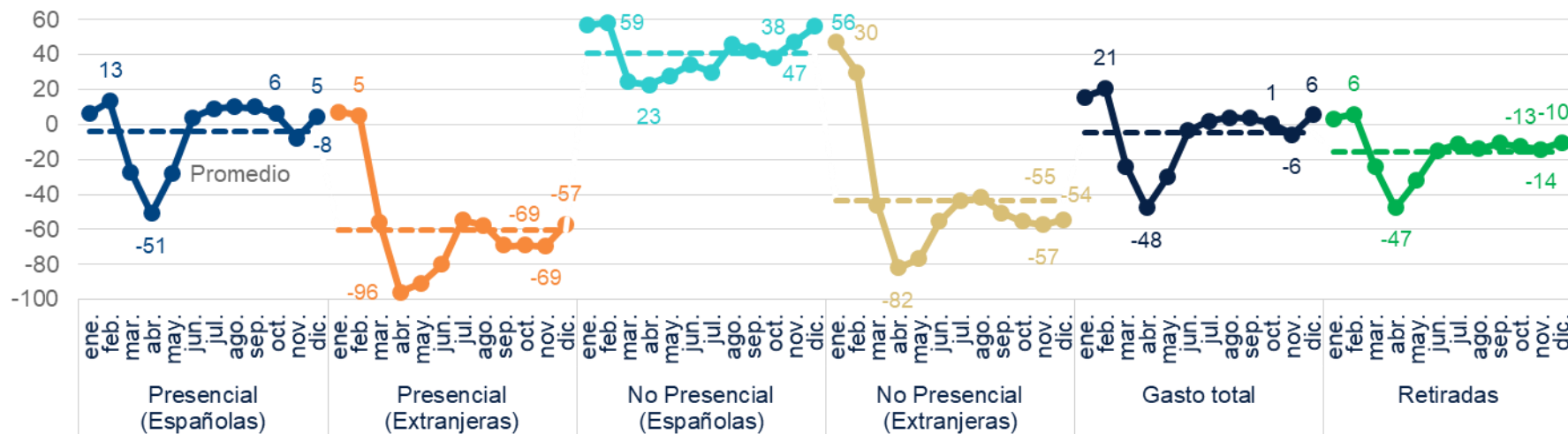
- La evolución del PIB se verá negativamente afectado por el **empeoramiento de la actividad en el conjunto de la eurozona** durante la parte final de 2020 y, previsiblemente, en los primeros meses del presente año.
- Esto es el resultado del **deterioro de los indicadores sanitarios** y de la puesta en marcha de medidas de distanciamiento social y de restricciones a la apertura de algunos establecimientos.
- Lo anterior podría haber menguado la actividad en la UEM (y en menor medida en España) en el 4T20 y **sesgaría a la baja el crecimiento en el inicio de 2021**.

# El crecimiento de 2021 se revisa a la baja

Aumenta la incertidumbre sobre próximos contagios. Impacto en el gasto de los consumidores

## GASTO MENSUAL CON TARJETA POR NACIONALIDAD Y TIPO DE TPV\*

(2020 VS 2021, CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



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

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

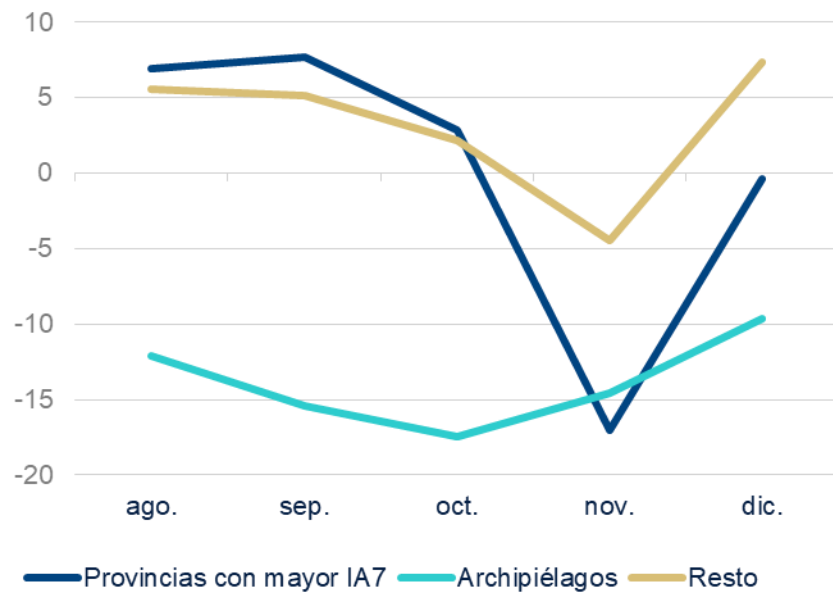
El incremento de los contagios tuvo un impacto negativo sobre el gasto de los hogares tanto en octubre como en noviembre. En diciembre, la mejora de los indicadores sanitarios produjo un repunte, pero el nuevo aumento que se observa en los contagios podría llevar a una inflexión en el consumo.

## El crecimiento de 2021 se revisa a la baja

Aumenta la incertidumbre sobre próximos contagios. Impacto en el gasto de los consumidores

### GASTO PRESENCIAL CON TARJETA\*

(CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



- El empeoramiento del consumo de los hogares parece ser mayor en aquellas provincias donde más se ha incrementado la incidencia acumulada de casos de COVID-19.

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

Provincias con mayor IA7: Provincias con incidencia acumulada de casos de COVID-19 por 100 mil habitantes superior en un 50% a la media española en el cuarto trimestre de 2020.

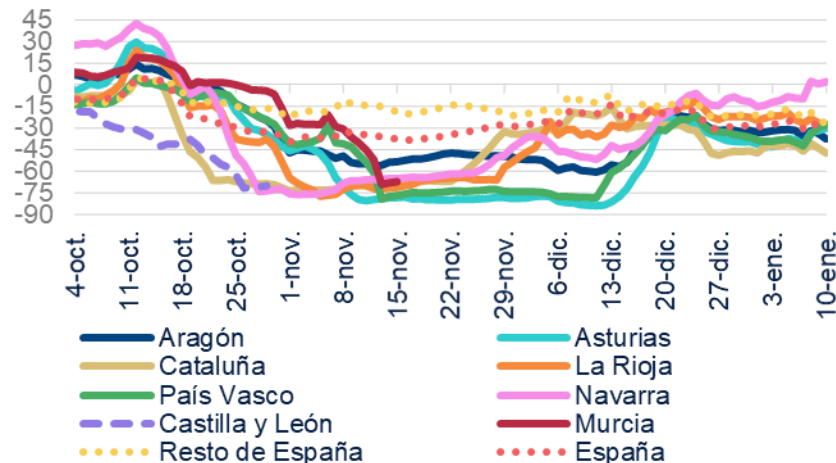
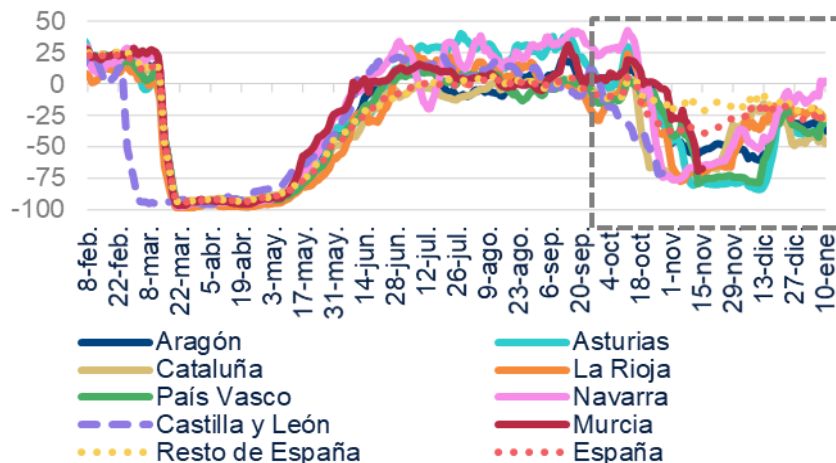
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA y Ministerio de Sanidad.

## El crecimiento de 2021 se revisa a la baja.

Aumenta la incertidumbre sobre próximos contagios. Impacto en el gasto de los consumidores

### GASTO MEDIO SEMANAL CON TARJETA EN EL SECTOR DE BARES Y RESTAURANTES POR CC. AA.\*

(2020 VS 2019, CRECIMIENTO INTERANUAL EN %)



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

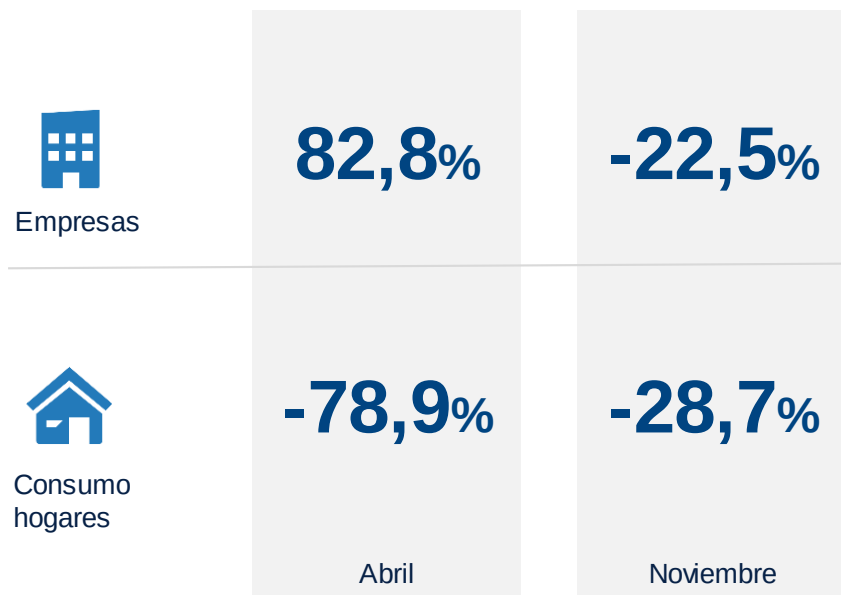
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

Los servicios como la hostelería, el turismo y el comercio minorista, continúan siendo los más afectados por las restricciones impuestas, y han llegado a mostrar caídas en la actividad similares a las registradas durante el mes de mayo.

# El crecimiento de 2021 se revisa a la baja

La demanda de crédito se debilita

## ESPAÑA: FLUJO DE CRÉDITO POR AGENTE (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)

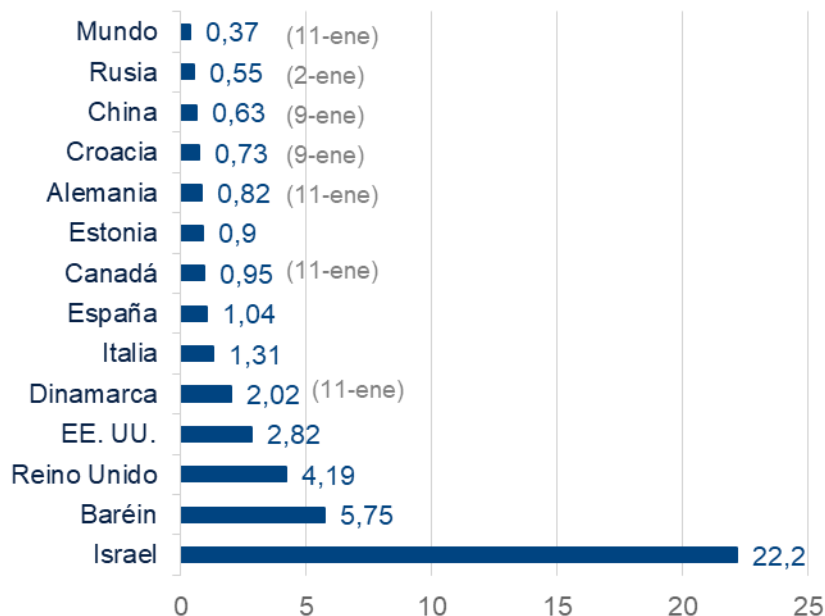


- La demanda de crédito de las empresas se **ha resentido** como consecuencia del deterioro en las expectativas sobre el entorno económico y por el incremento de la financiación en el 2T20.
- Esto ha más que compensado el **elevado nivel de liquidez que presentan los bancos** y el hecho de que continúan abiertas líneas de crédito sin usar con garantías públicas.
- También se resiente la **financiación al consumo**, afectada por la contracción de la demanda de algunos bienes duraderos, como los automóviles, que se enfrentan a una incertidumbre económica, tecnológica y regulatoria elevada.

# Se espera una aceleración del PIB hacia 2022

Avances en la vacunación podrían apoyar mejoras en el gasto

## DOSIS DE LA VACUNA ADMINISTRADA POR CADA 100 HABITANTES A 12 DE ENERO 2021

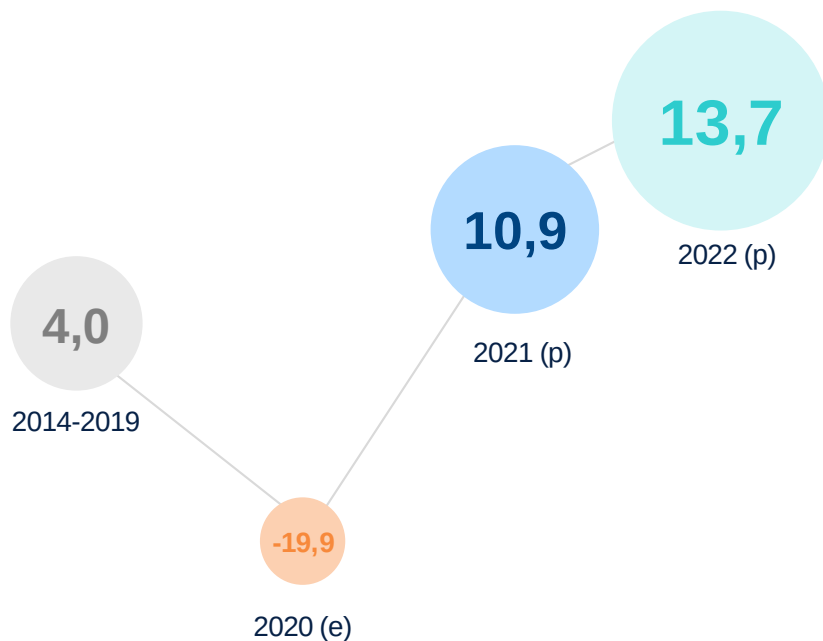


- Una campaña de vacunación efectiva, rápida y masiva impulsaría la actividad al reducir la incertidumbre sanitaria y flexibilizar las restricciones de apertura comercial y movilidad.
- Ambos factores mejorarían las perspectivas sobre el ingreso y la riqueza, lo que estimularía el gasto que se ha visto bloqueado por miedo al contagio o por restricciones de oferta y reduciría una parte importante del ahorro acumulado durante el período de crisis.

## Se espera una aceleración del PIB hacia 2022

La inoculación generalizada a nivel europeo favorecería al sector exterior

### ESPAÑA: EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



- Los fondos asociados al programa NGEU podrían tener efectos multiplicadores entre países. Favorecerían, especialmente, a la industria manufacturera y podrían ser parte integral de la estrategia hacia una economía más sostenible (como el sector automotriz).
- El crecimiento del turismo extranjero será notable, aunque desde niveles reducidos. La incertidumbre sobre la persistencia del efecto que pueda tener la pandemia en la disposición a viajar, la reducción de la oferta en algunos segmentos del mercado y el encarecimiento de los costes de transporte aéreo es elevada.

# Se espera una aceleración del PIB hacia 2022

Los PGE apuestan por una política fiscal expansiva en 2021

## CERTIDUMBRE



Aunque los PGE dan certidumbre a las distintas AA.PP., se basan en unas expectativas de crecimiento optimistas y una recuperación de los ingresos públicos por encima de los niveles de 2019 de difícil cumplimiento.

## GARANTÍA



En lo que existe menos incertidumbre es en el aumento del gasto, salvo en la capacidad de absorción de NGEU, de manera que los PGE garantizan una política fiscal muy expansiva durante los próximos meses.

## INICIACIÓN



Los PGE crean un puente necesario a la espera de la iniciación de los proyectos financiados por el NGEU ...

## CONDICIONALIDAD



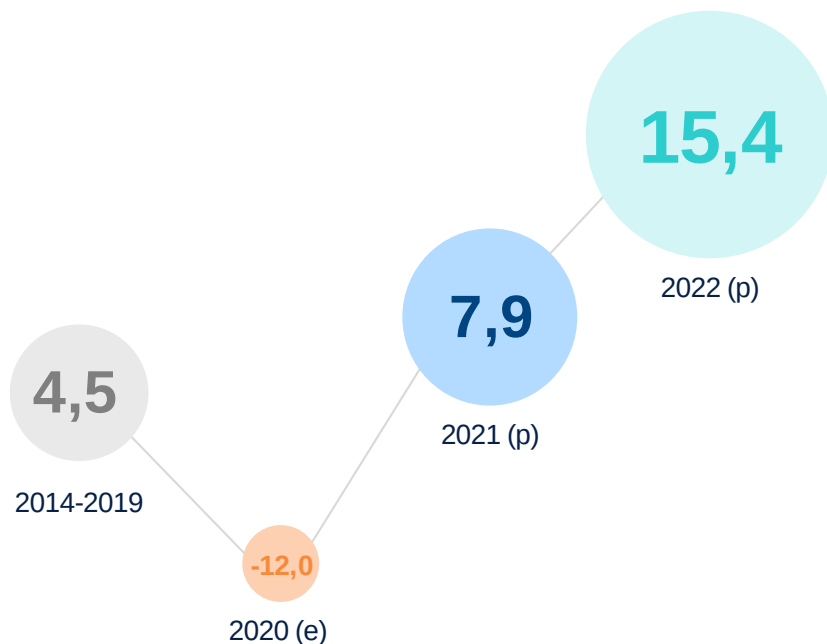
... en la medida que España apruebe medidas que satisfagan la condicionalidad para recibir los fondos prometidos desde Europa.



## Se espera una aceleración del PIB hacia 2022

El NGEU tendrá un efecto creciente en el tiempo

### ESPAÑA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)

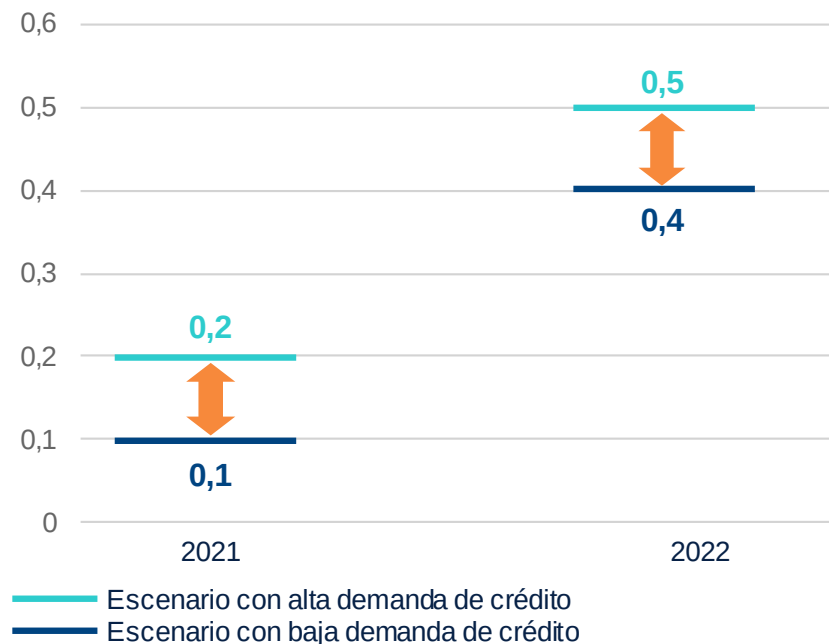


- Algunos proyectos podrían no iniciarse en la primera mitad del año por **dificultades burocráticas**.
- Las estimaciones acerca del **impacto de estos fondos sobre la economía** siguen apuntando a un efecto significativo durante los próximos tres años: **1,5 pp del PIB en promedio por año**.
- En general, **se prevé que la inversión**, tanto pública como privada, **se vea beneficiada por el círculo virtuoso** que pueden formar una política fiscal expansiva, la mejora de la confianza relacionada con la campaña masiva de vacunación y unas condiciones de financiación favorables.

# Se espera una aceleración del PIB hacia 2022

## Impacto de nuevas condiciones en crédito ICO y TLTRO III

### IMPACTO DE LAS NUEVAS CONDICIONES DE LAS TLTRO III EN EL CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB (PP)

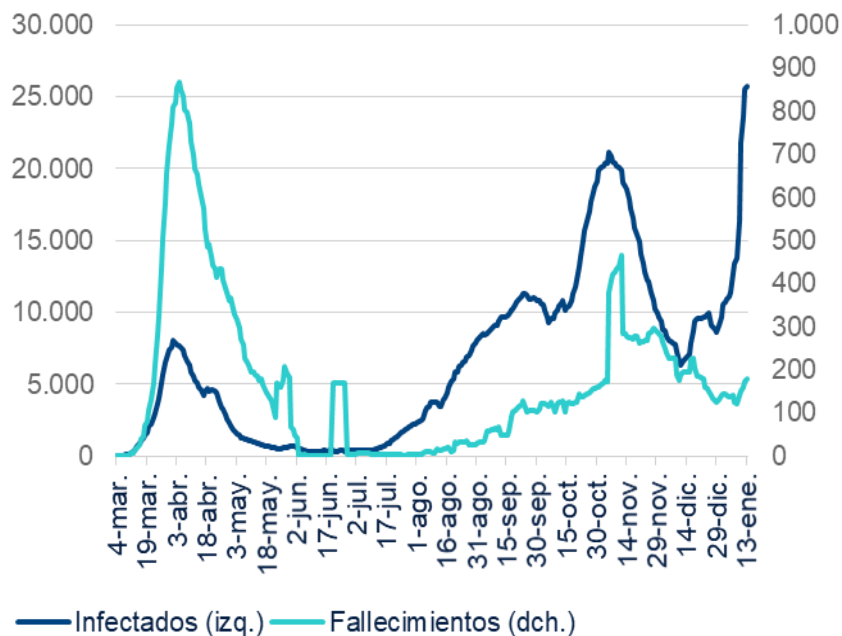


- Los nuevos términos y condiciones de las operaciones de TLTRO III alientan a los bancos a mantener la cartera de crédito, especialmente en el segmento de préstamos a empresas y consumo.
- Asimismo, los cambios en los términos de los créditos ICO pueden hacer que empresas y familias retrasen la fecha de comienzo de su desapalancamiento.
- Es muy probable que durante los próximos meses se observe un incremento en la oferta de crédito (respecto al escenario en el que no se hubieran tomado estas decisiones).

# Riesgos

El control de la enfermedad se puede extender en el tiempo

## ESPAÑA: NÚMERO DE CASOS DIARIOS DE CORONAVIRUS (MEDIA MÓVIL 7 DÍAS)



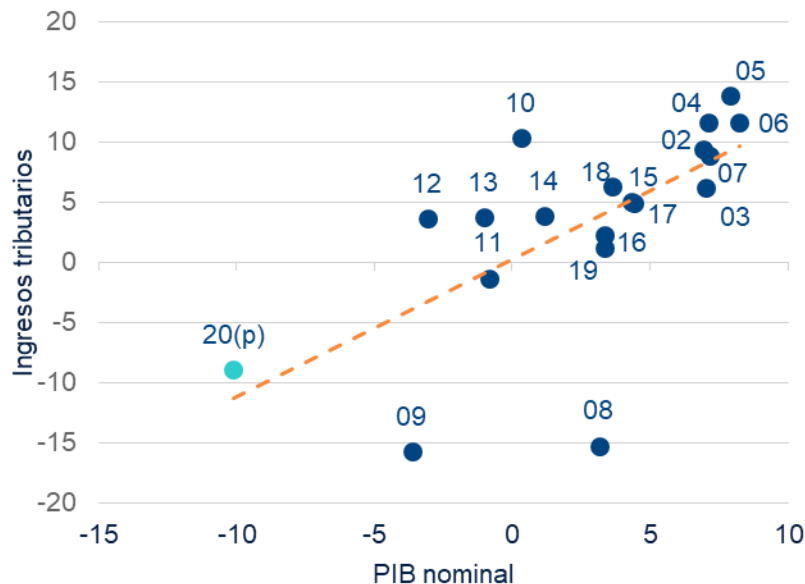
- Existe **incertidumbre** sobre cuándo se **alcanzará el nivel de inmunidad de rebaño** y si durará en el tiempo.
- Mientras tanto, **pueden continuar siendo necesarias medidas de distanciamiento social** para limitar la expansión de la enfermedad, con el coste económico que ello supone.
- Además, hay que añadir la posibilidad de que distintas regiones de Europa y España vayan avanzando a **velocidades diferentes en el proceso de inmunización**, lo que llevaría a una recuperación desigual.

# Riesgos

La presión fiscal ha aumentado respecto a otras recesiones

## AA. PP.: INGRESOS TRIBUTARIOS Y PIB

(CRECIMIENTO INTERANUAL, %)

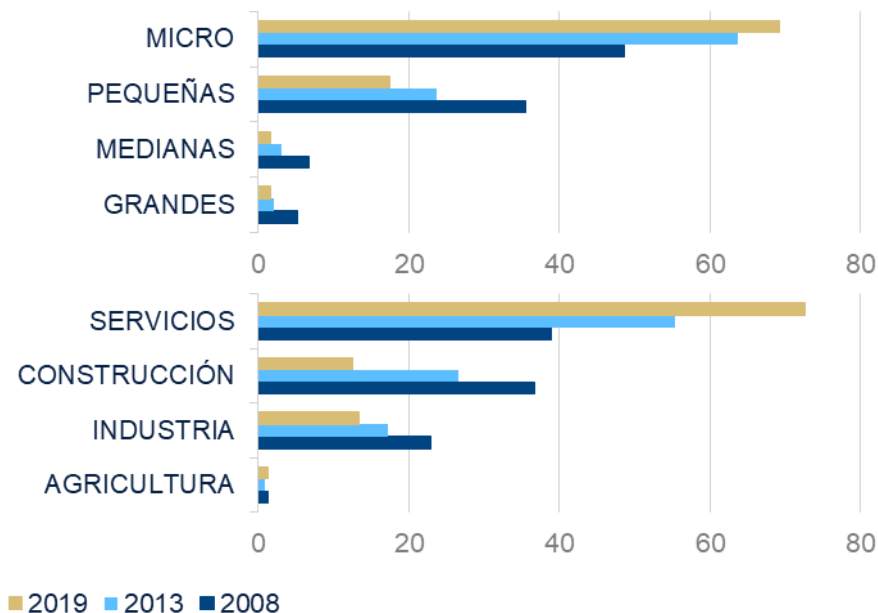


- Aunque los presupuestos son expansivos, **incluyen medidas de incremento** (marginal) **en la recaudación** (transacciones financieras, menos deducciones IRPF, etc.) **que elevan la incertidumbre.**
- Por otro lado, **la recaudación no ha caído tanto como lo hizo en recesiones anteriores**, en parte gracias a una mayor carga fiscal sobre las empresas y las familias.
- Sería conveniente que los actuales niveles de gasto no se consolidaran y que la reducción del déficit no recayera sobre un aumento de la presión fiscal sino sobre el **crecimiento de las bases imponibles como resultado de un mayor crecimiento potencial.**

# Riesgos

## Problemas de solvencia

### EMPRESAS CONCURSADAS POR SECTOR Y POR TAMAÑO (%)



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

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

# Riesgos

## No abordar las medidas necesarias

### AGENDA DE REFORMAS



El Gobierno deberá presentar en los próximos meses una **agenda de reformas** a la que tendrá que dar el visto bueno la Comisión Europea.

### ESPAÑA SE JUEGA MUCHO



**España se juega mucho.** Por un lado, porque está en su propio interés aprovechar esta oportunidad para crear las condiciones de una recuperación más vigorosa y sostenible.

### CREDIBILIDAD EN JUEGO



Por otro, porque **la credibilidad del país está en juego**. La disposición del BCE para evitar la fragmentación de los mercados de deuda soberana se puede ver discutida si alguno de los integrantes de la unión monetaria no cumple con los compromisos adquiridos.

03

Previsiones

# Previsiones

| % a/a                                                     | 2019       | 2020 (p)     | 2021 (p)   | 2022 (p)    |
|-----------------------------------------------------------|------------|--------------|------------|-------------|
| <b>Gasto en consumo final nacional</b>                    | 1,3        | -8,8         | 5,7        | 5,4         |
| Consumo privado                                           | 0,9        | --13,0       | 6,5        | 6,5         |
| Consumo público                                           | 2,3        | 3,8          | 3,5        | 2,4         |
| <b>Formación bruta de capital fijo</b>                    | 2,7        | -12,0        | 7,9        | 15,4        |
| Equipo y maquinaria                                       | 4,4        | -13,6        | 9,7        | 14,8        |
| Construcción                                              | 1,6        | -14,7        | 7,0        | 14,8        |
| Vivienda                                                  | 4,1        | -18,2        | 2,7        | 10,2        |
| <b>Demanda interna*</b>                                   | <b>1,4</b> | <b>-9,3</b>  | <b>5,6</b> | <b>7,2</b>  |
| <b>Exportaciones</b>                                      | 2,3        | -19,9        | 10,9       | 13,7        |
| Exportaciones de bienes                                   | 0,8        | -9,2         | 11,0       | 10,1        |
| Exportaciones de servicios                                | 5,5        | -42,4        | 10,6       | 25,6        |
| Consumo final de no residentes en el territorio económico | 2,7        | -70,3        | 40,0       | 59,8        |
| <b>Importaciones</b>                                      | 0,7        | -16,3        | 11,8       | 15,1        |
| <b>Demanda externa*</b>                                   | <b>0,6</b> | <b>-1,7</b>  | <b>0,0</b> | <b>-0,2</b> |
| <b>PIB real pm</b>                                        | <b>2,0</b> | <b>-11,0</b> | <b>5,5</b> | <b>7,0</b>  |

\* Contribución al crecimiento del PIB.

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.



# Previsiones

| % a/a                                       | 2019 | 2020 (p) | 2021 (p) | 2022 (p) |
|---------------------------------------------|------|----------|----------|----------|
| Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo) | 2,3  | -7,2     | 4,7      | 4,5      |
| Empleo, EPA                                 | 2,3  | -2,8     | 1,9      | 4,8      |
| Tasa de paro (% población activa)           | 14,1 | 15,8     | 17,0     | 13,9     |
| IPC (media anual)                           | 0,7  | -0,3     | 0,7      | 1,2      |
| Deflactor del PIB                           | 1,4  | 0,9      | 1,1      | 1,5      |
| Déficit Público (% PIB)                     | -2,9 | -11,5    | -8,9     | -5,6     |
| Cuenta Corriente (% PIB)                    | 2,0  | 0,8      | 1,1      | 0,9      |

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

# Situación España

1T21