

Situación España

1T21



Evolución reciente y esperada de la economía española

Enero 2021

El PIB español podría haberse contraído un 11,0% en 2020 y crecer un 5,5% en 2021 y un 7,0% en 2022. En el tercer trimestre del año pasado, el avance de la economía española habría sido algo mejor de lo esperado. Sin embargo, tal y como se preveía, la desaceleración en el cuarto trimestre de 2020 habría sido intensa. El incremento de los contagios durante los últimos meses no logra, por el momento, contrarrestar la mejora de la confianza y la buena evolución de los mercados financieros relacionada con el inicio del proceso de vacunación. Distintos indicadores de actividad acusan el impacto de la incertidumbre, el efecto de las restricciones adoptadas para evitar una mayor propagación de la enfermedad y el agotamiento de algunas de las políticas públicas de demanda. Así, cabe suponer que la recuperación al inicio del 2021 está siendo más lenta de lo previamente esperado. En todo caso, este año la economía podría mostrar un punto de inflexión y acelerar el ritmo de crecimiento, sobre todo en la segunda mitad. Esto, gracias al impacto positivo que pueda tener en la actividad el avance en el proceso de vacunación, la implementación de nuevas medidas de impulso fiscal y monetario y la elevada capacidad de producción que hay sin utilizar. Los riesgos a este escenario probablemente irán cambiando en importancia a lo largo del período de previsión, pasando desde aquellos relacionados con la salud, a los de política económica.

La revisión al alza en la expectativa de variación del PIB de 2020, del -11,5% al -11,0%, se explica por el mejor comportamiento de la economía durante el tercer trimestre frente a lo previsto. Según el INE, el PIB habría crecido un 16,4% trimestral (t/t), su mayor variación en términos reales de la serie histórica, y por encima de lo que se estimaba hace tres meses (BBVA Research: 14,0%). En particular, casi todos los componentes de la demanda avanzaron más de lo esperado. De especial importancia fue el significativo incremento de la demanda interna, cuya contribución explicó casi la totalidad del crecimiento (15,1 puntos porcentuales). El consumo privado aumentó un 20,3% t/t, casi 4 puntos porcentuales (pp) más de lo previsto (BBVA Research: 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, así como una evolución más positiva de lo esperado del ingreso y de la riqueza de los hogares. Más importante aún fue el buen comportamiento que mostró la inversión, que aumentó un 21,7% t/t (BBVA Research: 6,4%). Por componentes, resalta el crecimiento 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. Esta evolución favorable se explica por el impulso de medidas que han logrado hacer que el crédito fluya hacia las empresas y al incremento del gasto público, en particular en sanidad. Además, también refleja el 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 la recuperación que se observa en el sector 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 no turísticos, en línea con el dinamismo mayor de lo esperado del consumo y de la inversión, además de una recuperación del consumo de no residentes similar a la prevista, pero desde niveles excepcionalmente bajos.

La actividad apenas habría variado en el cuarto trimestre del pasado año. Por un lado, los indicadores de gasto de los hogares anticipan que el consumo privado podría, incluso, mostrar una leve caída durante la parte final de 2020. Por el contrario, el consumo público habría seguido avanzando, en línea con la función de amortiguador de la recesión que debe jugar la política fiscal. Por el lado de la inversión, el fuerte repunte del tercer trimestre podría haber dado paso a una corrección a la baja en el cuarto. Por su parte, con los datos disponibles

hasta la fecha de cierre de esta publicación, las exportaciones de bienes muestran una sorpresiva fortaleza que compensa, en parte, la fuerte caída que se observa en el turismo extranjero y, por lo tanto, en el consumo de no residentes. En consecuencia, la contribución de la demanda externa al crecimiento habría sido, de nuevo, marginalmente positiva.

Se revisa a la baja el crecimiento promedio del PIB en 2021 desde el 6,0% hasta el 5,5%. En primer lugar, como consecuencia del empeoramiento de la actividad en el conjunto de la eurozona durante la parte final de 2020 y que podría extenderse hacia la primera parte 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 llevado a una contracción de la actividad en el cuarto trimestre del año pasado en la UEM y pondría un sesgo a la baja sobre el crecimiento del PIB durante el inicio de 2021. Aunque España tiene una mayor exposición hacia el tipo de servicios más afectados por dichas medidas, la movilidad no ha variado tan negativamente como en otros países del entorno. Además, por el momento, los indicadores de actividad y confianza parecen no presentar un empeoramiento tan significativo como en otros países europeos. 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. En todo caso, será difícil que las exportaciones no sufran un deterioro en este entorno de mayor incertidumbre, sesgando a la baja las previsiones para el siguiente año.

Los datos de gasto con tarjeta de crédito de BBVA y en Terminales de Punto de Venta (TPV) de BBVA, junto con otros indicadores de actividad, muestran una desaceleración algo mayor que la prevista en la última parte del pasado año. El primero en exhibir un punto de inflexión, tras la llegada de la segunda ola de la COVID-19, fue el consumo realizado por parte de extranjeros, que puso fin en el mes de agosto a la incipiente recuperación que se observaba. El incremento de los contagios no empezó a notarse en los datos de gasto presencial por parte de españoles hasta octubre (+6,0% frente al mismo mes del año anterior) y noviembre (-8,0%), frente al buen comportamiento que habían registrado durante el tercer trimestre (+10,0%). Lo anterior, a pesar del incremento de las compras por medios digitales que, impulsadas por las restricciones, el temor al contacto social y algunas promociones, habrían compensado sólo en parte el deterioro antes mencionado. En todo caso, el empeoramiento del consumo de los hogares parece ser especialmente intenso en aquellas provincias donde más se ha incrementado la incidencia acumulada de casos de COVID-19. Los servicios, como la hostelería, el turismo y el comercio minorista, continúan siendo los más afectados por las restricciones impuestas y muestran caídas en la actividad similares a las registradas durante el mes de mayo. Esto ha provocado un incremento en la utilización de esquemas de protección de rentas, como los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) y las prestaciones para trabajadores autónomos, en los sectores afectados, lo que ha evitado un deterioro adicional del mercado de trabajo.

El impacto de las políticas públicas sobre la demanda interna muestra síntomas de agotamiento. Por un lado, la demanda de crédito se ha resentido como consecuencia del deterioro en las expectativas sobre el entorno económico y por el fuerte incremento de la financiación durante el segundo trimestre del año. Esto ha más que compensado el elevado nivel de liquidez que presentan los bancos y el hecho de que persisten abiertas líneas crédito sin usar con garantías públicas. Como resultado, las nuevas operaciones de crédito a empresas disminuyen desde el mes de julio. También lo hace la nueva 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. Por último, destaca la evolución positiva que viene mostrando el flujo de crédito hipotecario, que durante los meses de agosto a noviembre ha registrado niveles de nuevas operaciones que no se habían visto desde 2010.

El déficit público podría haber cerrado el 2020 en torno al 11,5% del PIB, un desequilibrio muy inferior a lo esperado hace algunos meses. En parte, esto tiene que ver con la temporalidad de las medidas aplicadas para sostener el ingreso de las familias y reducir el coste laboral de las empresas. Conforme las restricciones a la movilidad y apertura fueron flexibilizadas, el número de trabajadores en ERTE disminuyó, lo que redujo la

necesidad de apoyo público. Aunque la política fiscal es todavía expansiva y el gasto continúa aumentando respecto al año anterior, su impacto sobre la demanda interna ha ido menguando con el paso de los meses en la medida en que se avanzaba en la recuperación. En todo caso, el impacto de la crisis sobre las cuentas públicas no ha sido tan elevado como se esperaba, en parte, por el buen comportamiento de los ingresos, cuya caída ha sido menor que la disminución del PIB. Esto implica un incremento implícito en la carga fiscal de los contribuyentes que no se dio, por ejemplo, en la crisis de 2008-2009 cuando la reducción de la recaudación fue un 50% superior a la del PIB.

Se espera una aceleración de la actividad económica en la segunda mitad de 2021, que llevaría a un crecimiento del PIB en 2022 del 7%. Una campaña de vacunación efectiva, rápida y masiva impulsaría la actividad cuando menos por dos vías. La primera sería la reducción de la incertidumbre sanitaria. La segunda, la flexibilización de las restricciones a la movilidad de trabajadores y familias, y la apertura de comercios en el sector servicios. Ambos factores serían claves para mejorar las perspectivas sobre el ingreso y la riqueza, y permitir que se realice el gasto que se ha visto bloqueado por miedo al contagio o por restricciones de oferta, lo que reduciría una parte importante del ahorro que se ha acumulado durante el período de crisis. Las previsiones de crecimiento del consumo privado para 2021 (+6,6%) y 2022 (+6,5%) reflejan estos factores.

Los fondos asociados al programa Next Generation EU (NGEU) tendrán un efecto creciente en el tiempo, particularmente en la inversión. Como ya se planteó en la edición anterior de esta publicación, hay un entramado burocrático, tanto a nivel europeo como en España, que hará que algunos proyectos no puedan iniciarse en la primera mitad del año. Las estimaciones acerca del impacto de estos fondos sobre la economía siguen apuntando a un efecto significativo durante este año y los dos próximos: 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 puede formar una política fiscal expansiva, la mejora de la confianza relacionada con la campaña masiva de vacunación y unas condiciones de financiación favorables. A este respecto, la formación bruta de capital fijo aumentaría un 7,4% en 2021 y un 15,9% en 2022. En todo caso, existe incertidumbre sobre la rapidez con la que se ejecutarán los proyectos y cuáles serán sus consecuencias sobre la capacidad de crecimiento del país. Es necesario detallar lo antes posible la inversión que se llevará a cabo y establecer mecanismos de gobernanza propios, más allá de los europeos, que rindan cuentas sobre los efectos que puedan tener estos recursos en el bienestar, la desigualdad y la sostenibilidad medioambiental.

En la medida en que la inoculación de la vacuna a la población se generalice a nivel europeo, el impacto sobre el comercio exterior podría ser considerable. Más si se toman en cuenta los efectos multiplicadores entre países que pueden tener los fondos asociados al programa NGEU, que favorecerían especialmente a la industria manufacturera y que podrían ser parte integral de la estrategia hacia una economía más sostenible (como el sector automotriz). A este respecto, se espera que las exportaciones de bienes se incrementen un 11,0% en 2021 y un 10,1% en 2022, retornando a mediados de este año a los niveles de finales de 2019. En este escenario, la evolución del turismo de extranjeros será positiva y presentará elevadas tasas de crecimiento, aunque desde niveles de actividad reducidos y con elevada incertidumbre sobre la persistencia del efecto que pueda tener la pandemia en la disposición de las personas a viajar, la reducción de la oferta en algunos segmentos del mercado y el encarecimiento de los costes del transporte aéreo.

La aprobación en tiempo de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para 2021 es una buena noticia que, en principio, puede adelantar la posibilidad de consensos alrededor de reformas estructurales. Por un lado, dan certidumbre a las distintas Administraciones Públicas y garantizan una política fiscal que continuará siendo expansiva durante los próximos meses, lo que crea un puente necesario a la espera de la iniciación de los proyectos financiados por el NGEU. Por otro, pueden allanar el camino hacia la aprobación de medidas que forman parte de la condicionalidad para recibir los fondos prometidos desde Europa. En todo caso, esto no será fácil. El consenso tiene que formarse alrededor de políticas que cuenten con la aprobación de la Comisión Europea. No alcanzarlo significaría poner en peligro no solamente la disponibilidad de dichos fondos, sino también

la estabilidad financiera y desaprovechar una oportunidad histórica para mejorar la capacidad de crecimiento de la economía y el bienestar de los ciudadanos.

Los ajustes en la política monetaria del BCE, junto con los cambios en las condiciones de los créditos ICO, suponen un nuevo impulso a la financiación y a la liquidez tanto para el sector público como para el privado. Por un lado, el banco central ha enviado una señal contundente sobre la permanencia de los tipos de interés en niveles históricamente bajos y su intención de que no se produzca una fragmentación dentro de la zona del euro. Esto lo ha hecho ampliando el tamaño (en 500.000 millones de euros) y la extensión en el tiempo (al menos hasta marzo de 2022) del programa de compras de emergencia pandémica (PEPP). Para intentar que estas condiciones se trasladen hacia las empresas, particularmente a las pymes, el BCE ha recalibrado los términos de las operaciones de liquidez TLTRO III. A cambio de pagar al sistema bancario un tipo de interés del 1% por la liquidez tomada, ha puesto como condición que las entidades cuando menos mantengan el crédito entre el 1 de octubre de 2020 y el 31 de diciembre de 2021. Por otro lado, el Gobierno de España ha agrupado las dos líneas ICO existentes (liquidez e inversión), ha extendido la fecha límite para la firma de este tipo de créditos hasta el 30 de junio de 2021 y ha permitido que aumente el plazo de pago de la financiación desde los cinco hasta los ocho años, mientras que el período de carencia en el pago del principal puede ser incrementado en doce meses más, entre otras modificaciones. En resumen, 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), conforme los bancos traten de cumplir con la condicionalidad del BCE y las empresas aprovechen las nuevas condiciones de los créditos ICO.

El nivel de capacidad de producción sin utilizar es elevado y el sector privado no presenta desequilibrios significativos. Aunque el incremento en la tasa de paro no ha sido tan relevante como en anteriores recesiones gracias a las medidas de protección de rentas, muchos trabajadores están dispuestos a cambiar la incertidumbre que supone un ERTE por la seguridad de un empleo en una empresa o industria que se esté beneficiando de la recuperación. Esta situación debería mantener los costes laborales y, en buena medida, la inflación por debajo de los niveles observados en los principales competidores de España. Asimismo, a pesar del fuerte incremento de la deuda de las empresas, los hogares continúan desapalancándose. Más aún, el incremento en el ahorro privado ha sido tal, que se espera que la cuenta corriente se mantenga en superávit durante los dos próximos años, a pesar de un déficit público tan elevado. Si bien es cierto que la transición de trabajadores desde unos sectores a otros presenta un reto para la economía española y que la situación de las cuentas públicas y la solvencia de algunas empresas está por definir, la economía no se encontrará lastrada por grandes desequilibrios en un entorno de crecimiento de la demanda.

En cuanto a los riesgos, el principal continúa siendo el sanitario, pero los vinculados a la solvencia de algunas empresas y la falta de consensos alrededor de reformas pueden ir ganando importancia durante los próximos meses. A pesar de que se ha iniciado el proceso de vacunación de la población, existe incertidumbre sobre cuándo se alcanzará el nivel de inmunidad de rebaño y si durará en el tiempo. Mientras tanto, es posible que sigan 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. Por otro lado, las medidas tomadas por el BCE y el Gobierno de España, junto con la ágil participación del sector bancario y la buena posición de las empresas, favorecieron la canalización de recursos que han logrado salvar puestos de trabajo. Con la recuperación, muchas empresas podrán hacer frente a las obligaciones adquiridas. Sin embargo, algunas podrían presentar niveles de endeudamiento que les impidan invertir o, peor aún, que sean incompatibles con su supervivencia. Hacia delante, será necesario concentrarse en procesos que permitan la identificación de aquella deuda que es sostenible, así como en facilitar mecanismos de reestructuración de deudas, la agilización de procesos extrajudiciales para la resolución de este tipo de problemas o la incentivación de la entrada de capital privado. Las políticas de apoyo a empresas a través del crédito ICO deberían transitar hacia incentivos y apoyos a la recapitalización a aquellas empresas que

volverán a ser rentables con una elevada probabilidad y que con un mayor ratio de capital vs deuda, podrán acometer procesos de inversión y de creación de empleo. Por último, 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. Por un lado, porque está en su propio interés aprovechar esta oportunidad para crear las condiciones de una recuperación más vigorosa y sostenible. Sobre todo, será necesario poner las bases para garantizar la solvencia de las cuentas públicas a largo plazo, pero también incidir en la reducción de la tasa de paro, de la temporalidad e invertir en mejoras de la productividad (y, por lo tanto, de los salarios). Por otro, porque la credibilidad del país está en juego. La UE ha dado un paso adelante en su integración con la aprobación del NGEU. 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. Por lo tanto, es necesario un consenso transversal sobre reformas ambiciosas que sigan las recomendaciones de la Comisión Europea y que incluso las mejoren. De lo contrario, la recuperación puede ser de corto alcance y se pueden repetir algunos de los errores del pasado.

Tablas

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

	2018	2019	2020	2021	2022
EE. UU.	3,0	3,7	-3,6	3,6	2,4
eurozona	1,9	1,3	-7,3	4,1	4,4
China	6,7	6,1	2,2	7,5	5,5
Mundo	3,6	2,9	-2,6	5,3	4,1

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Fecha de cierre de previsiones: 8 enero 2021.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.2. INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

	2018	2019	2020	2021	2022
EE. UU.	2,4	1,8	1,3	2,6	2,3
eurozona	1,8	1,2	0,3	0,8	1,3
China	2,1	2,9	2,4	1,6	2,8
Mundo	3,8	3,6	3,4	3,3	3,3

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Fecha de cierre de previsiones: 8 enero 2021.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2018	2019	2020	2021	2022
EE. UU.	2,91	2,14	0,90	0,99	1,08
Alemania	0,46	-0,21	-0,48	-0,38	0,00

Fecha de cierre de previsiones: 8 enero 2021.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.4. TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)

	2018	2019	2020	2021	2022
EUR-USD	0,85	0,89	0,88	0,81	0,79
USD-EUR	1,18	1,12	1,14	1,24	1,27
CNY-USD	6,61	6,91	6,91	6,45	6,57

Fecha de cierre de previsiones: 8 enero 2021.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2018	2019	2020	2021	2022
EE. UU.	2,50	1,75	0,25	0,25	0,25
eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	4,35	4,35	4,35	3,85	3,85

Fecha de cierre de previsiones: 8 enero 2021.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2018	2019	2020	2021	2022
PIB a precios constantes	1,9	1,3	-7,3	4,1	4,4
Consumo privado	1,5	1,4	-8,2	3,6	5,1
Consumo público	1,2	1,9	0,6	2,9	1,3
Formación bruta de capital fijo	3,2	5,7	-10,1	5,4	7,0
Inventarios (*)	0,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,0
Demanda interna (*)	1,8	1,8	-6,7	3,6	4,5
Exportaciones (bienes y servicios)	3,6	2,5	-10,8	7,9	5,0
Importaciones (bienes y servicios)	3,6	3,9	-10,6	7,6	5,6
Demanda externa (*)	0,1	-0,5	-0,5	0,4	-0,1
Precios					
IPC	1,8	1,2	0,3	0,8	1,3
IPC subyacente	1,2	1,2	0,9	0,9	1,4
Mercado laboral					
Empleo	1,6	1,2	-1,8	0,0	1,6
Tasa desempleo (% población activa)	8,2	7,6	8,1	9,2	8,2
Sector público					
Déficit (% PIB)	-0,5	-0,6	-8,5	-6,0	-3,5
Deuda (% PIB)	85,8	84,1	100,3	102,8	101,8
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,9	2,3	2,1	2,3	2,2

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 8 enero 2021.

(*) 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, %)	2018	2019	2020	2021	2022
Actividad					
PIB real	2,4	2,0	-11,0	5,5	7,0
Consumo privado	1,8	0,9	-13,2	6,6	6,6
Consumo público	2,6	2,3	3,8	3,5	2,4
Formación Bruta de Capital Fijo	6,1	2,7	-12,0	7,9	15,4
Equipo y Maquinaria	5,4	4,4	-13,6	9,7	14,8
Construcción	9,3	1,6	-14,7	7,0	14,8
Vivienda	12,4	4,1	-18,2	2,7	10,2
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,0	1,4	-9,3	5,6	7,2
Exportaciones	2,3	2,3	-19,9	10,9	13,7
Importaciones	4,2	0,7	-16,3	11,8	15,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	0,6	-1,7	0,0	-0,2
PIB nominal	3,6	3,4	-10,1	6,6	8,5
(Miles de millones de euros)	1.204,2	1.244,8	1.118,6	1.192,6	1.294,0
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,7	2,3	-2,8	1,9	4,8
Tasa de paro (% población activa)	15,3	14,1	15,8	17,0	13,9
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,6	2,3	-7,2	4,7	4,5
Productividad aparente del factor trabajo	-0,2	-0,3	-3,8	0,8	2,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	1,7	0,7	-0,3	0,7	1,2
IPC (fin de periodo)	1,2	0,8	-0,7	1,1	1,5
Deflactor del PIB	1,2	1,4	0,9	1,1	1,5
Remuneración por asalariado	1,0	2,1	0,2	0,7	4,2
Coste laboral unitario	1,2	2,4	4,1	-0,2	1,6
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,8	2,0	0,8	1,1	0,9
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	97,4	95,5	118,9	120,2	117,2
Saldo AA.PP. (% PIB)*	-2,5	-2,9	-11,5	-8,9	-5,6
Hogares					
Renta disponible nominal	3,0	2,6	-4,0	4,0	7,7
Tasa de ahorro (% renta nominal)	6,0	6,6	14,6	12,0	11,7

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 8 enero 2021.

(*) 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

Rubén Veiga

ruben.veiga@bbva.com

+34 638 59 35 17

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

