

# Situación España

2T21

## Mensajes principales (Global)



La economía global continuará recuperándose pese al complejo contexto epidemiológico. Tras una caída de aproximadamente 3,3% en el 2020, el PIB mundial se expandirá alrededor de 5,9% en el 2021 y 4,8% en el 2022, más que lo anteriormente previsto, en línea con la esperada aceleración del proceso de vacunación contra el coronavirus, el gradual levantamiento de las restricciones de movilidad y las medidas de estímulo.



Se han reforzado las perspectivas de recuperación de la economía mundial, con elevada heterogeneidad entre países. Los paquetes fiscales recientemente anunciados en EE. UU., así como el mantenimiento del tono acomodaticio de la política monetaria por los principales bancos centrales, y el distinto avance en el ritmo de vacunación marcarán la recuperación.



Asimismo, diversos factores epidemiológicos, financieros, económicos y geopolíticos mantienen la incertidumbre excepcionalmente elevada.

## Mensajes principales (España)



El PIB español se contrajo un 10,8% en 2020. La economía española registró una desaceleración significativa que la llevó al estancamiento durante el 4T20 en línea con lo previsto por BBVA Research. Al inicio de 2021 se habría vuelto a observar una contracción (-0,9% t/t) como consecuencia del deterioro observado en los indicadores sanitarios en España y la UEM, la salida del Reino Unido de la UE, el impacto de eventos climatológicos y el aumento observado en el coste de la energía.



La economía irá de menos a más durante los próximos trimestres y crecerá un 5,5% en 2021 y un 7,0% en 2022. Varios factores explican la esperada aceleración del crecimiento: el cambio en la política fiscal de EE. UU.; la mejora de los indicadores sanitarios; el elevado nivel de ahorro acumulado no explicado por fundamentales; la relajación de las reglas en la UEM, que permitirá que la política fiscal continúe siendo expansiva; el progresivo impacto del NGEU; el efecto de las políticas del BCE; y el buen comportamiento de las exportaciones.



Los riesgos sobre este escenario continúan determinados por el avance de la vacunación, las consecuencias sobre el empleo y el tejido productivo que deja la crisis, la implementación de los proyectos relacionados con el programa NGEU y el consenso político necesario para acordar las reformas que necesita el país.

01

# Situación Global

## 2T21

# La economía global continúa recuperándose pese al todavía complejo contexto epidemiológico

2020



Inicio y expansión de la pandemia, confinamientos y desarrollo de vacunas



Estímulos fiscales y monetarios masivos



Fuerte aumento inicial de la volatilidad financiera, seguido de normalización gradual



Repunte incompleto y heterogéneo del PIB tras desplome inicial

Inicio de 2021



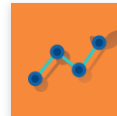
Inicio de la vacunación a distintos ritmos



Estímulos reforzados (paquetes fiscales en EE. UU.)



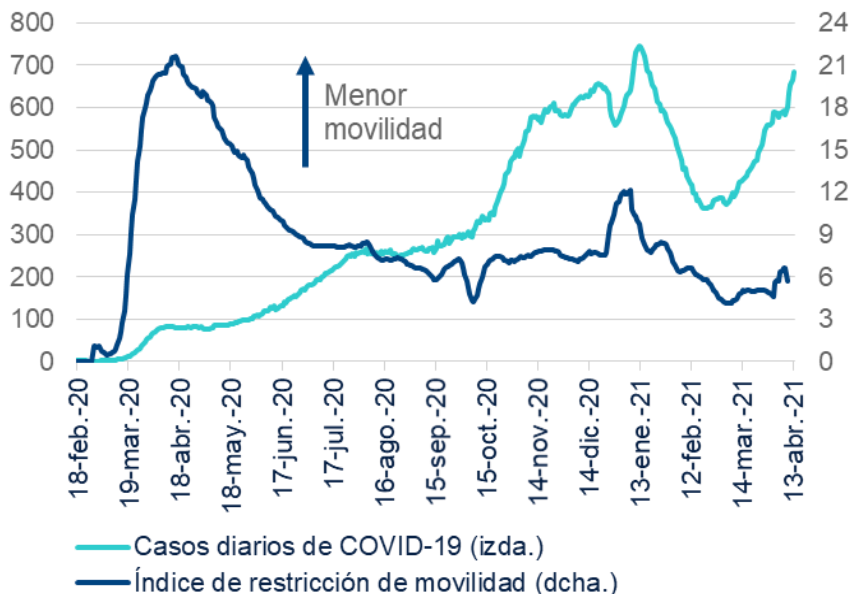
Aumento de los tipos largos en EE. UU. y apreciación del dólar



Recuperación a diferentes velocidades, según vacunación y estímulos

# Los casos de COVID-19 han vuelto a aumentar recientemente, tras una fuerte caída al inicio del año, pero la movilidad sigue relativamente elevada

## CASOS DIARIOS POR COVID-19 EN EL MUNDO E ÍNDICE GLOBAL DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (\*) (CASOS: MILES DE PERSONAS, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



- Reciente tendencia alcista en las infecciones en EE. UU. y, principalmente, en Europa y América Latina, que se ven forzadas a considerar nuevas restricciones.
- Las mutaciones del virus favorecen su expansión.
- Restricciones menos severas han limitado el efecto de los contagios sobre la movilidad y la actividad económica.

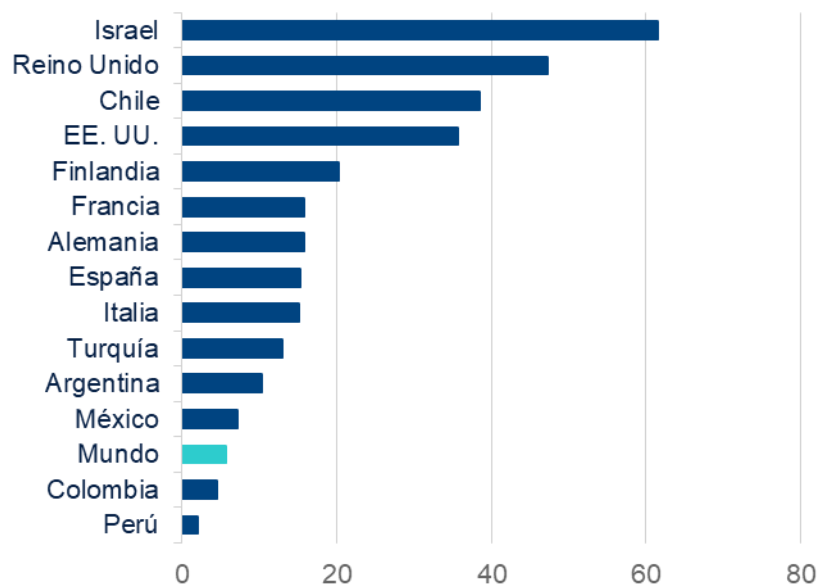
(\*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Valores más altos indican menor movilidad.

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

# La vacunación ha avanzado rápidamente en algunas regiones, pero las restricciones de oferta han limitado el progreso en la mayoría de los países

## POBLACIÓN VACUNADA

(% DE LA POBLACIÓN TOTAL CON AL MENOS UNA DOSIS DE LA VACUNA ANTI-COVID A 11 DE ABRIL DE 2021)

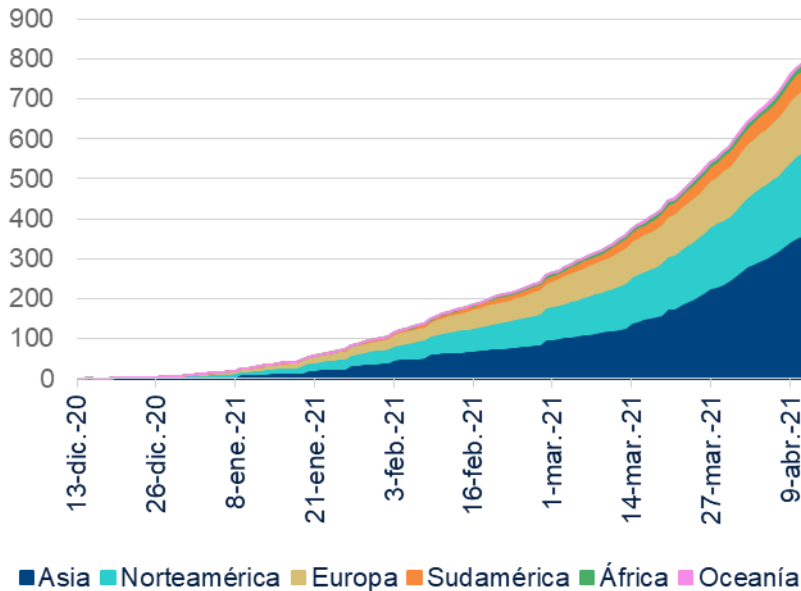


- El proceso de inoculación avanza con **heterogeneidad** entre países.
- Una ascendente **pero todavía escasa oferta** ha impedido una vacunación más rápida.
- **Problemas logísticos** y de confianza también han afectado al ritmo de vacunaciones.
- Las vacunas disponibles exhiben una **alta tasa de efectividad**, según la creciente evidencia.

# Un suministro creciente permitirá una aceleración de la vacunación, pero hay que evitar el riesgo de un levantamiento precoz de las restricciones

## SUMINISTRO DE VACUNAS

(MILLONES DE DOSIS ADMINISTRADAS)



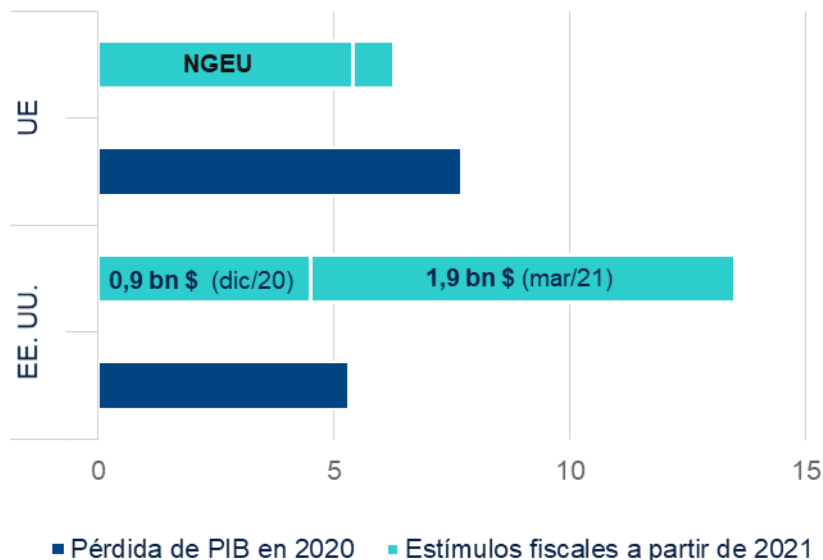
- La mayor oferta de un número superior de vacunas facilitará el control de la pandemia.
- El ejemplo de los países líderes en vacunación sugiere que una apertura demasiado temprana conlleva riesgos.
- Las nuevas cepas exigirán la “adaptación” de vacunas, algo posible en tiempos razonables dadas las nuevas tecnologías de producción, pero podría ser una fuente de incertidumbre hacia adelante.



# Los nuevos estímulos fiscales en EE. UU. refuerzan la visión de compromiso de las políticas económicas con la recuperación, pero generan riesgos

## PÉRDIDA DE PIB EN 2020 Y ESTÍMULO FISCAL (\*)

(PP, % DEL PIB)



- **Política fiscal en EE. UU.:** medidas de soporte al consumo aprobadas (13% del PIB) y de apoyo a la inversión en discusión (hasta 15% del PIB a lo largo de los próximos 10-15 años).
- La **Fed** no está preocupada con la inflación y ha sugerido que mantendrá los tipos de interés a cero al menos hasta 2023.
- En **Europa** el foco está en poner a disposición el **NGEU** a partir de mediados del año.
- El **BCE** intensifica las compras de activos en el este trimestre con el objetivo de preservar el tono acomodaticio de la política monetaria.

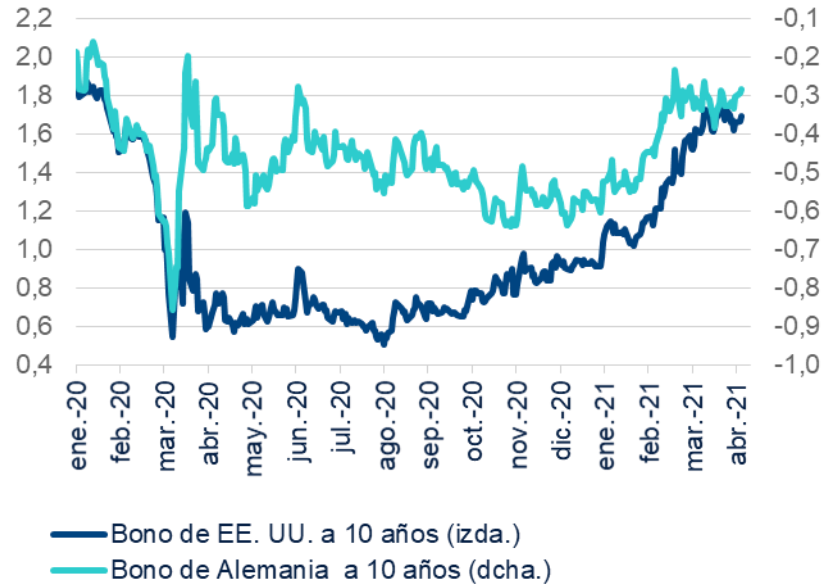
(\*) Pérdida de PIB en 2020: diferencia entre el PIB previsto antes de la crisis y el observado. Estímulos fiscales a ser implementados a partir de 2021. EE. UU.: USD 900 miles de millones aprobados en dic/20 y USD 1.900 miles de millones aprobados en mar/21. UE: NGEU y medidas anunciadas por los gobiernos de los principales países de la región.

Fuente: BBVA Research.

# La rápida vacunación y el impulso fiscal en EE. UU. han producido un aumento de los tipos largos y una apreciación del dólar

## RENTABILIDAD DE LOS BONOS A 10 AÑOS

(%)



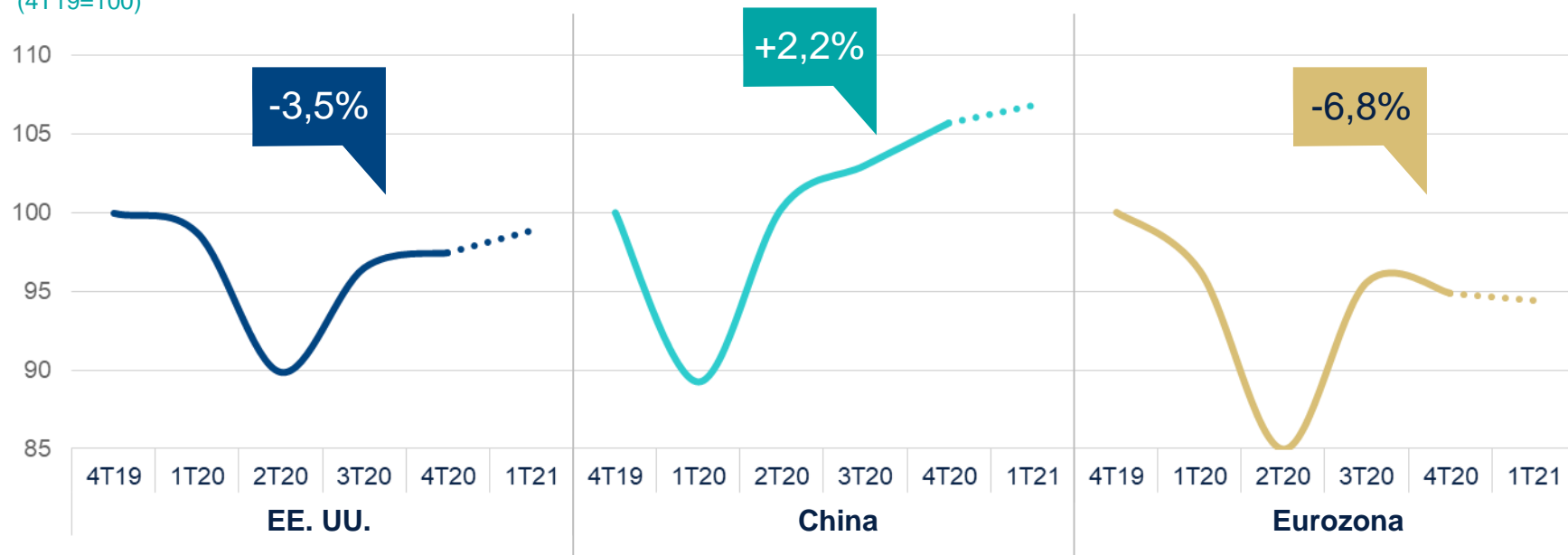
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Las medidas fiscales en EE. UU. han reforzado las perspectivas de crecimiento e inflación.
- Los mercados han adelantado sus previsiones de retirada de los estímulos monetarios.
- La rentabilidad de la deuda a largo plazo ha aumentado significativamente en EE. UU. y en menor medida en Europa.
- Se han generado episodios de volatilidad en los mercados bursátiles.
- El dólar se ha apreciado y los activos de países emergentes han registrado pérdidas al tiempo que los flujos han disminuido.

# El crecimiento se acelera en EE. UU., se modera en China y sigue negativo en Europa al inicio de 2021, tras un desempeño mejor al esperado al final de 2020

## NIVEL DEL PIB EN TÉRMINOS REALES (\*)

(4T19=100)



■ Crecimiento del PIB en 2020

(\*) Datos observados hasta el 4T20. Previsiones de BBVA Research para el 1T21.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

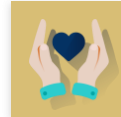
# Mejores perspectivas de recuperación por los estímulos y la vacunación; la inflación y las tensiones financieras permanecerán acotadas, pese los riesgos

Resto de 2021

2022



Vacunación masiva con elevada heterogeneidad entre países



“Nuevo normal”



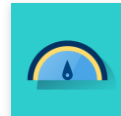
Estímulo fiscal reforzado y tipos inalterados en el G3



Estímulo fiscal reforzado, tipos inalterados en el G3 e inicio del *tapering* por la Fed



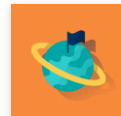
Aversión al riesgo acotada, subida sólo gradual de tipos largos y ligera depreciación del dólar



Aversión al riesgo acotada, subida sólo gradual de tipos largos y ligera depreciación del dólar

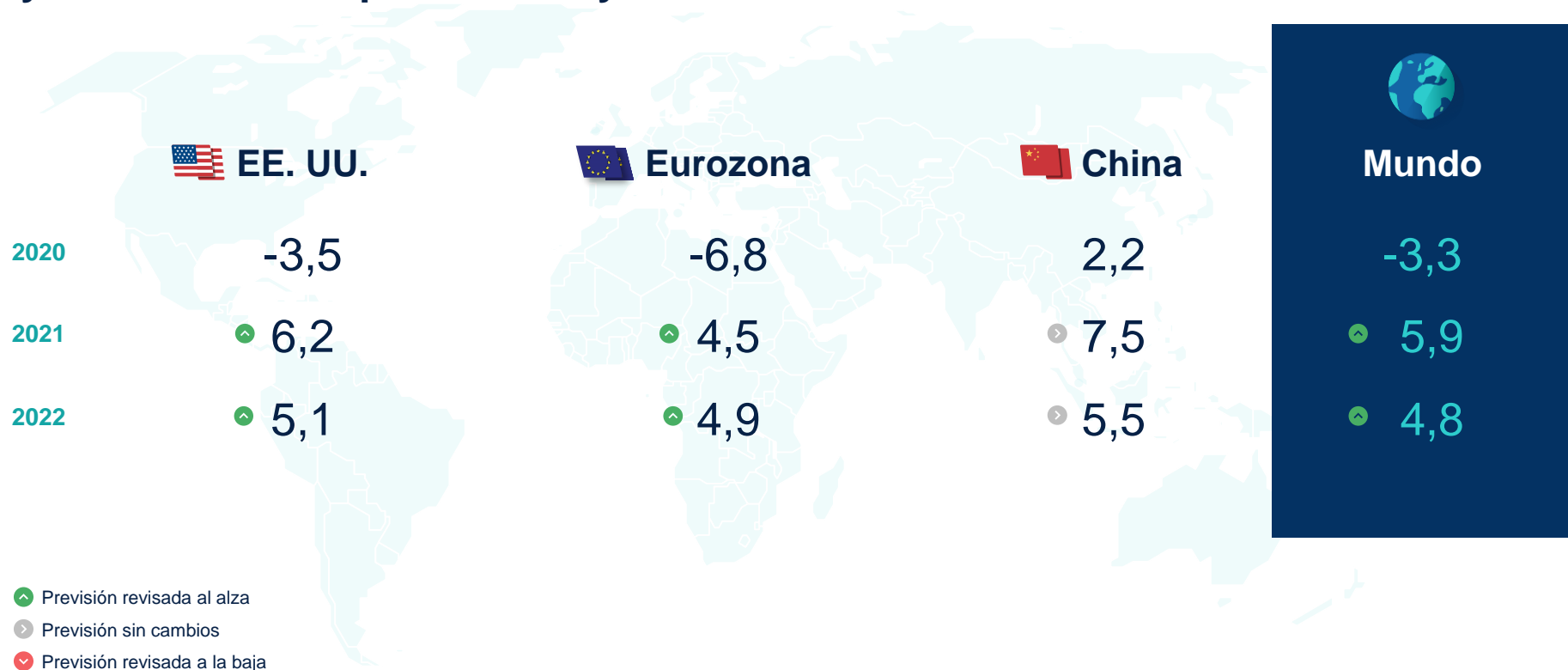


Recuperación global, liderada por EE. UU. y China



Recuperación global, también en Europa y emergentes

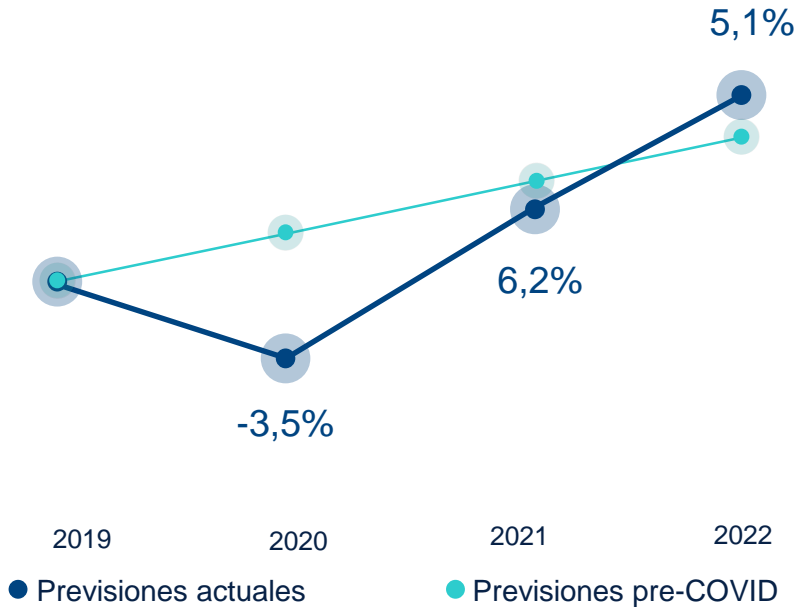
# El crecimiento global será más elevado que lo anteriormente previsto y estará liderado por EE. UU. y China



# EE. UU.: el crecimiento repuntará con fuerza, pero la Fed tardará en empezar a retirar los estímulos monetarios

## EE. UU.: PIB REAL

(LAS LÍNEAS REPRESENTAN EL NIVEL DE PIB Y LAS CIFRAS LA VARIACIÓN ANUAL ACTUALMENTE PREVISTA)

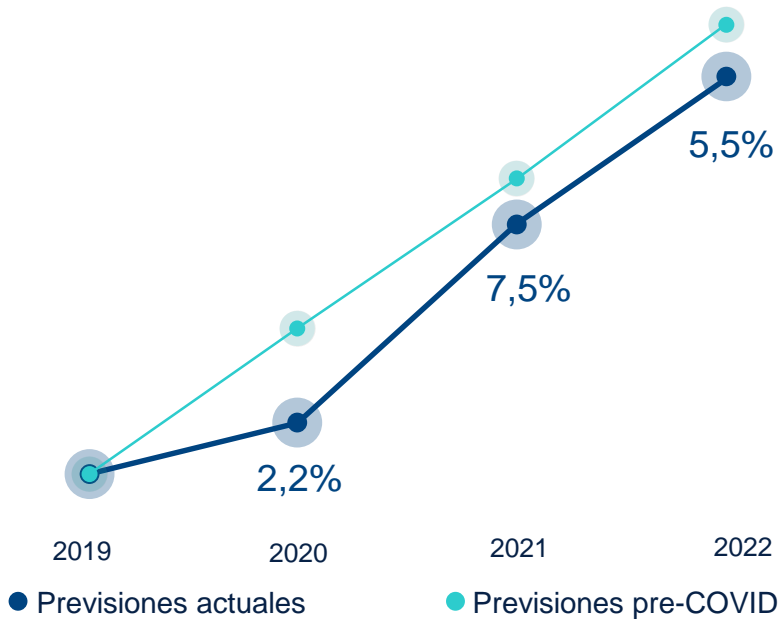


- Crecimiento revisado (2021: +2,6 pp; 2022: +2,7pp) por estímulos y rápida vacunación.
- Las medidas ya aprobadas van a tener un efecto particularmente fuerte sobre el **consumo**.
- Es probable que pronto se apruebe un nuevo paquete fiscal enfocado en la **inversión**.
- La **inflación** aumentará, pero se mantendrá bajo control, alrededor de 2,5%.
- La recuperación del empleo será gradual y la **Fed** sólo subirá los tipos de interés en 2023.

# China: el control de la pandemia permitirá que la economía crezca significativamente, pese a la gradual retirada de las medidas de estímulo

## CHINA: PIB REAL

(LAS LÍNEAS REPRESENTAN EL NIVEL DE PIB Y LAS CIFRAS LA VARIACIÓN ANUAL ACTUALMENTE PREVISTA)



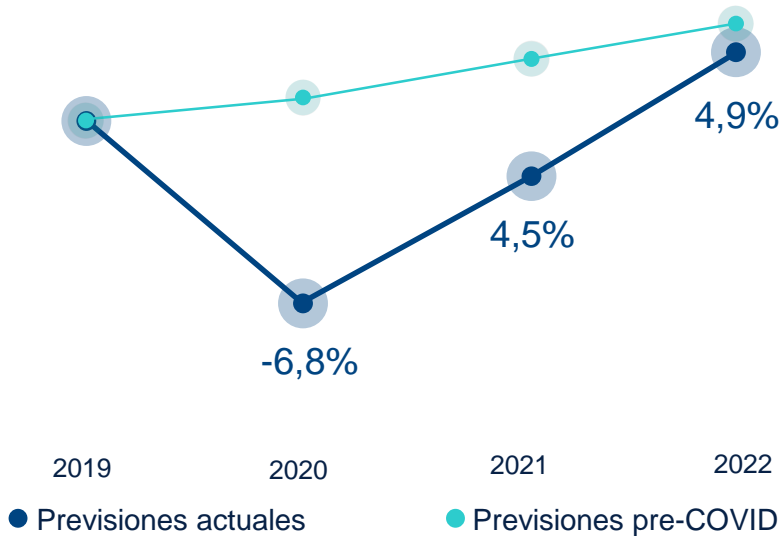
Fuente: BBVA Research.

- Las previsiones de PIB se mantienen sin cambios, pero tienen un sesgo alcista debido al mayor crecimiento global.
- El foco de la política económica se centra cada vez más en frenar a los riesgos financieros.
- Los tipos de interés seguirán inalterados, en un contexto de endurecimiento regulatorio.
- La política fiscal será menos expansiva hacia adelante que en 2020.
- Las tensiones con EE. UU. permanecerán en el radar durante la administración de J. Biden.

## Eurozona: el crecimiento se acelerará a partir de mediados del año debido a la vacunación, el NGEU y los efectos del mayor crecimiento en EE. UU.

### EUROZONA: PIB REAL

(LAS LÍNEAS REPRESENTAN EL NIVEL DE PIB Y LAS CIFRAS LA VARIACIÓN ANUAL ACTUALMENTE PREVISTA)



Fuente: BBVA Research.

- La pandemia sigue afectando la economía: el PIB ha caído moderadamente en el 4T20 y probablemente también en el 1T21.
- Mejores previsiones de crecimiento (2021: +0,4pp; 2022: +0,5pp) gracias a un mayor crecimiento a final del 2020 y al mayor dinamismo en EE. UU.
- El BCE se centrará en mantener las condiciones monetarias acomodaticias, mientras revisa su estrategia.
- NGEU: escaso impacto a corto plazo, pero a largo plazo su efecto podría ser elevado.
- En un contexto de mayores precios del petróleo la inflación media será de 1,5% este año.



**Los riesgos seguirán siendo significativos y sobre todo a la baja, pero no se puede descartar un escenario benigno de recuperación aún más rápida**



## RIESGOS EPIDEMIOLÓGICOS



Mutaciones del virus



Vacunación lenta



Nuevas olas de infecciones



## RIESGOS ECONÓMICO-FINANCIEROS



Inflación



Evolución del ahorro



Tensiones financieras



Flujos hacia emergentes



Insolvencia corporativa

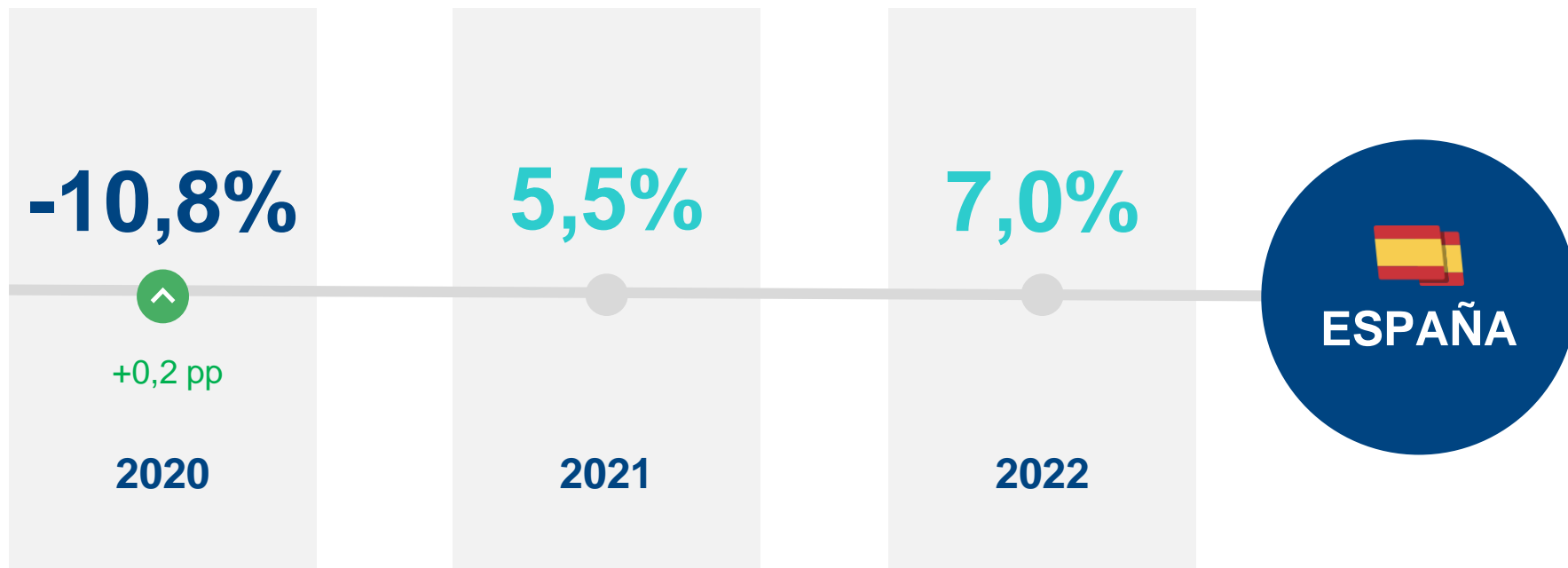


Deuda pública

02

# Situación España 2T21

## Aunque el INE ha revisado la caída de 2020 a mejor, y la UEM mejora su perspectiva, se mantienen las previsiones de 2021 y 2022

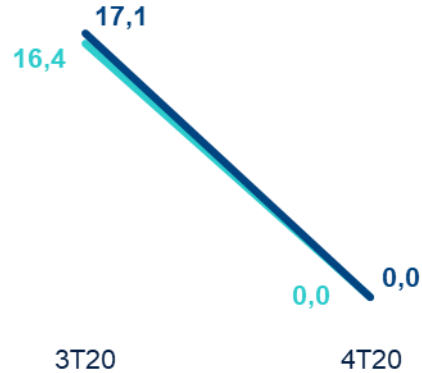


Revisión al alza

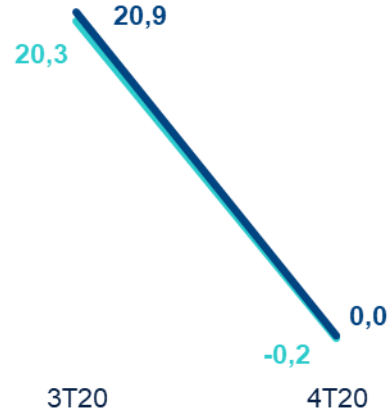
## Corrección de 2020 en línea con lo esperado

Desaceleración en 4T20 de acuerdo a lo previsto por BBVA Research

€ PIB  
(%, T/T)



CONSUMO PRIVADO  
(%, T/T)



€ CONSUMO PÚBLICO  
(%, T/T)



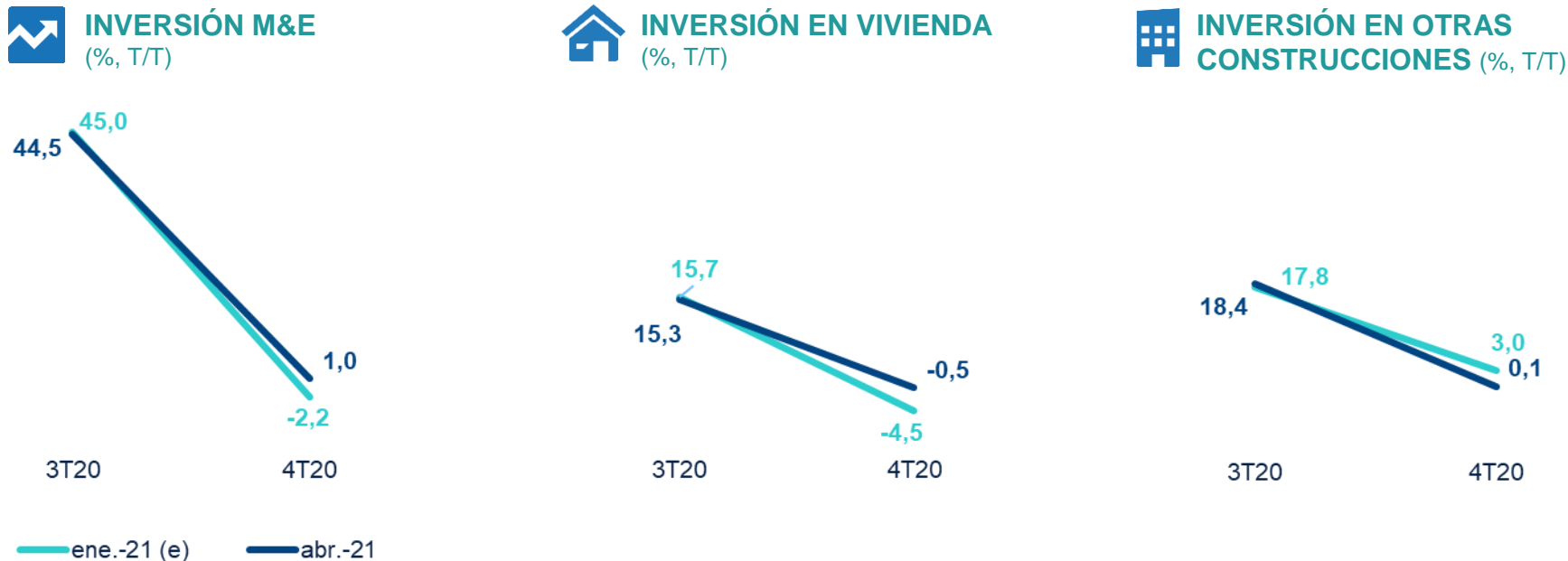
ene.-21 (e)    abr.-21

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Las estimaciones de crecimiento finales del INE de los componentes de la demanda interna han estado bastante alineadas con las previsiones de BBVA Research en el 4T20. En todo caso, el INE revisó al alza trimestres anteriores.

## Corrección de 2020 en línea con lo esperado

Desaceleración en 4T20 de acuerdo a lo previsto por BBVA Research



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La inversión, tanto en maquinaria y equipo como en vivienda, ha tenido un comportamiento relativamente positivo durante toda la crisis, que se ha mantenido en los últimos trimestres.

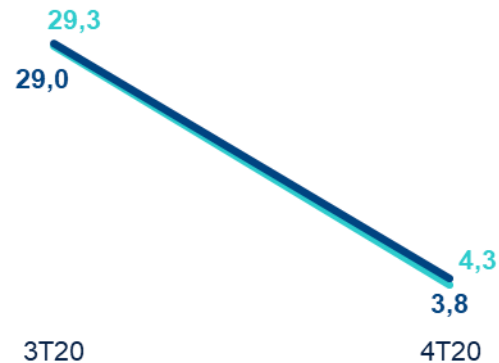
## Corrección de 2020 en línea con lo esperado

Desaceleración en 4T20 de acuerdo a lo previsto por BBVA Research



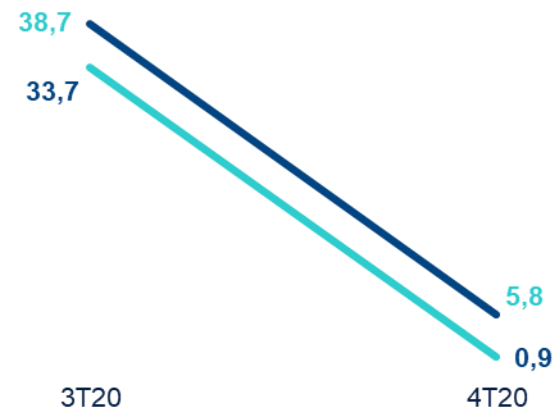
### EXPORTACIONES DE BIENES

(%, T/T)



### EXPORTACIONES DE SERVICIOS

(%, T/T)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

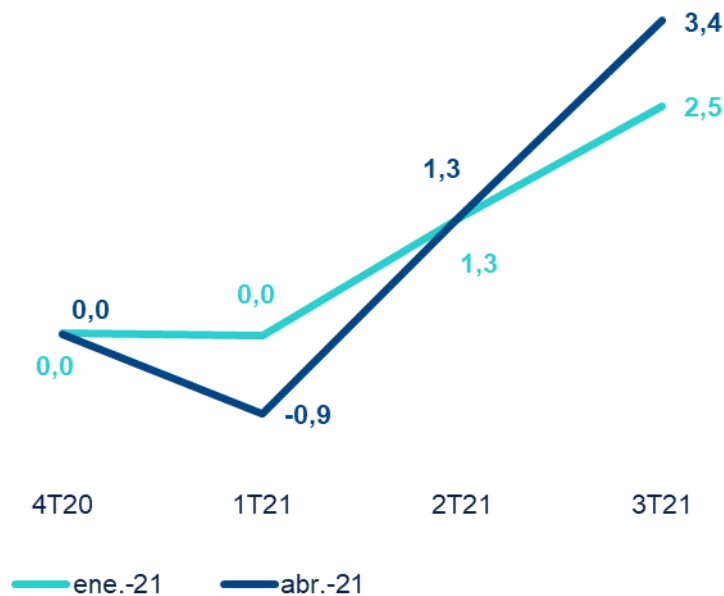
El incremento de los contagios en la UEM hacía prever una desaceleración intensa de las exportaciones. En todo caso, el *brex*it habría impulsado la venta de bienes en el 4T20. Por otro lado, el descenso en el turismo extranjero fue muy significativo.

## Un inicio de 2021 incierto

Se espera una contracción de la actividad en el primer trimestre del año

### PIB

(% T/T)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

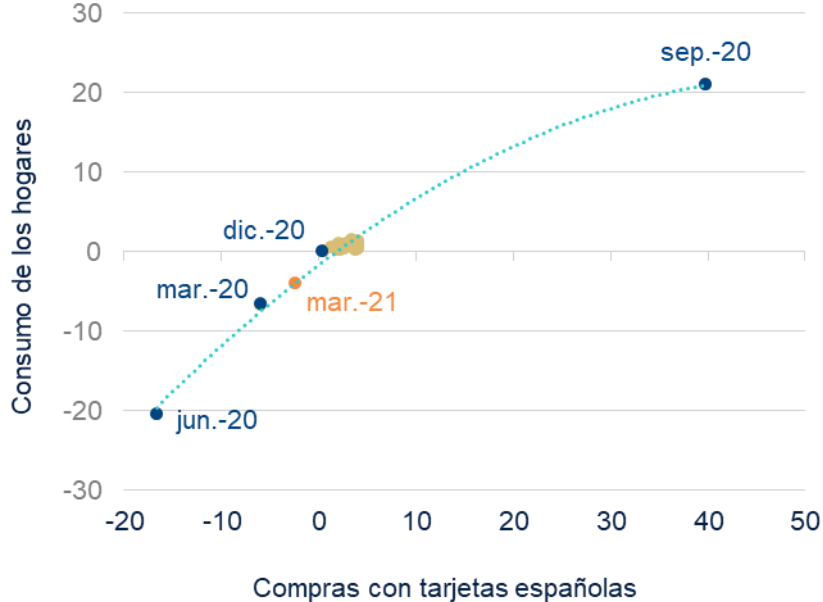
- A pesar del aumento de la demanda pública, al inicio de 2021 la economía española habría vuelto a contraerse (-0,9% t/t), como consecuencia de:
  - deterioro en los indicadores sanitarios, tanto en España, como en el resto de la UEM;
  - la salida del Reino Unido de la UE;
  - el impacto de eventos climatológicos (Filomena);
  - y el aumento en el coste de la energía.
  
- En todo caso, se espera que el año vaya de menos a más.

# Un inicio de 2021 incierto

El aumento de los contagios ha llevado a un deterioro del consumo privado en 1T21

## CONSUMO NOMINAL Y GASTO CON TARJETAS ESPAÑOLAS\*

(DATOS CVEC. CRECIMIENTOS TRIMESTRALES EN %)



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

Nota: los puntos en beige se corresponden con datos entre 1T15 y 4T19

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

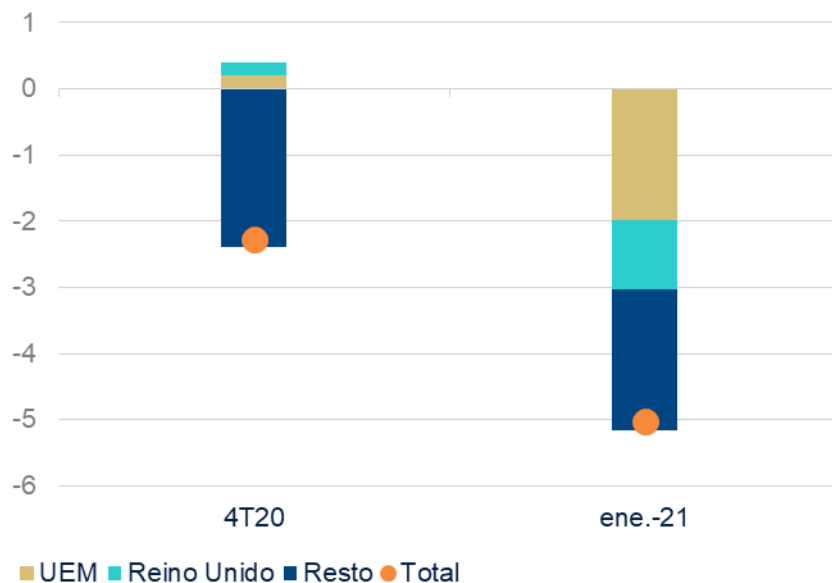
- El aumento de los contagios observado en la segunda quincena de diciembre y durante todo el mes de enero **habría incrementado considerablemente la incertidumbre** de las familias.
- De nuevo han sido necesarias medidas que han restringido la movilidad de las personas o, directamente, han prohibido la apertura de establecimientos en distintas comunidades autónomas.
- De acuerdo a los datos de compras con tarjeta y al resto de indicadores parciales, **el consumo de los hogares habría caído entre un -1,5% y un -0,8% trimestral en el 1T21.**



## Un inicio de 2021 incierto

El *brexít* y el aumento de los contagios en la UEM habrían afectado a la demanda externa

### CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES EN TÉRMINOS CORRIENTES (CVEC,%)



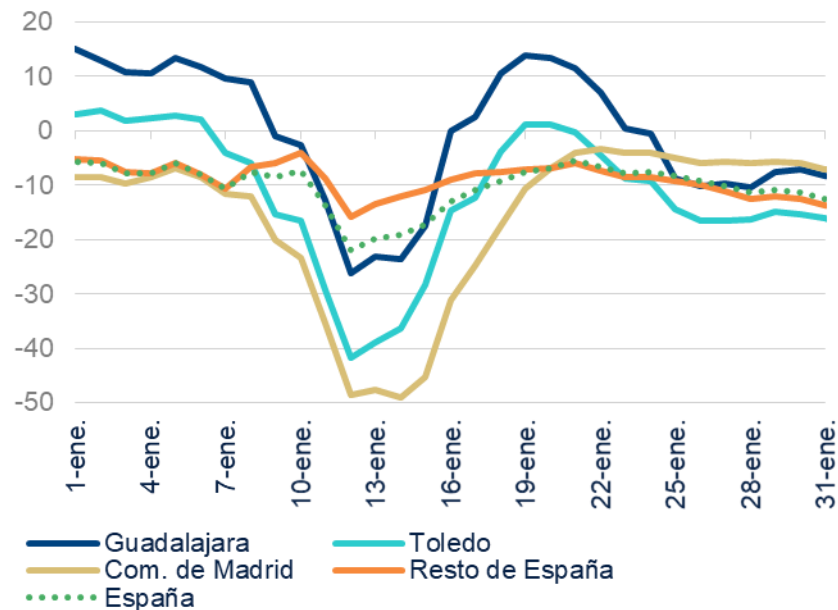
- Los rebrotes de la enfermedad no solamente se han limitado a España, sino que se han extendido por la mayoría de los países de la eurozona.
- Lo anterior, junto con la salida del Reino Unido de la Unión Europea, apuntan a una caída contundente de las ventas de bienes y servicios al exterior durante el primer trimestre del año.

## Un inicio de 2021 incierto

### Impacto de las inclemencias meteorológicas derivadas de la borrasca Filomena

#### GASTO SEMANAL CON TARJETA\*

(A/A, %)



- Más allá de los problemas económicos que viene causando la COVID-19, la tormenta Filomena causó daños importantes, sobre todo en el centro de la península (provincias de Guadalajara, Toledo y Madrid), restringiendo también, temporalmente, la capacidad de gasto de los hogares.

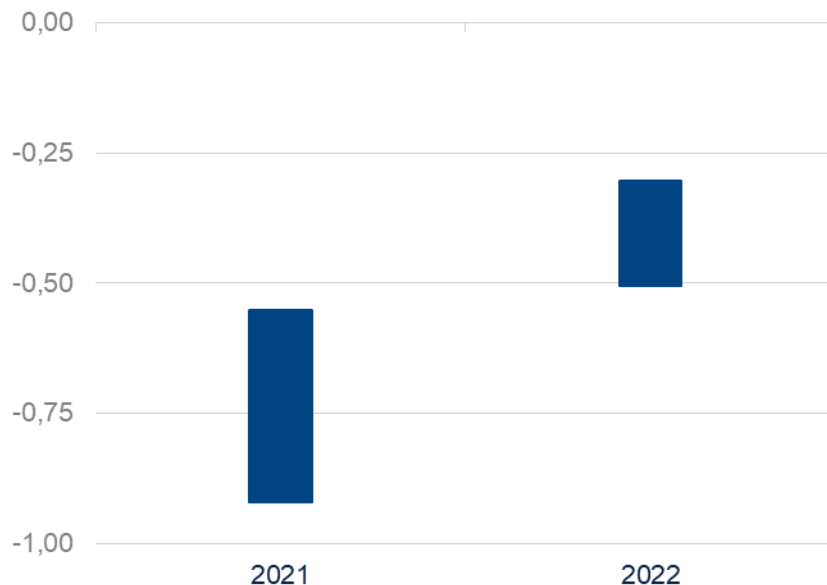
(\*) Gasto con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV BBVA.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

# Un inicio de 2021 incierto

## Impacto del aumento en el precio del petróleo

### IMPACTO DEL AUMENTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO EN EL CRECIMIENTO DEL PIB (DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE EN PP)



- Finalmente, además del efecto transitorio que tuvo el clima sobre el coste de la energía, se ha observado **un aumento en el precio del petróleo**, que podría llegar a restar hasta un punto porcentual al crecimiento de 2021.
- **Existe incertidumbre sobre el impacto final en el PIB** dado el origen del shock (oferta vs. demanda) y qué tan intensiva sigue siendo la economía española en el uso de energía (por cambios en el uso del transporte, por ejemplo).

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

El impulso fiscal en EE. UU. tendrá un impacto positivo, pero limitado

## ESPAÑA: IMPACTO DEL IMPULSO FISCAL EN EE. UU.

(% DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE EN PP)

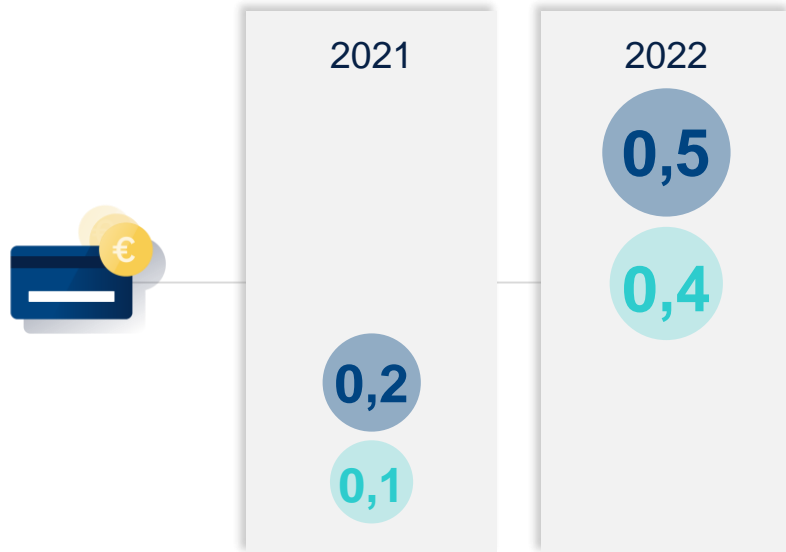


- El impacto “directo” sobre la economía española se prevé reducido (la suma de exportaciones e importaciones a EE. UU. es del 3,5% del PIB vs. el 7,5% en la UEM).
- En el canal comercial, los sectores de bienes de equipo y semimanufacturas son los más expuestos y podrían ser los más favorecidos.
- Por regiones, Madrid, Valencia, País Vasco y Navarra concentran la mayor parte de exportaciones de otros bienes de equipo y Cataluña las de productos químicos.
- Probablemente los efectos “indirectos” serán más importantes: el impulso de la demanda mundial, así como la consolidación de un entorno de mayor confianza y la reducción de la incertidumbre en los mercados de capital.

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

El BCE mantendrá el tono expansivo de la política monetaria

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



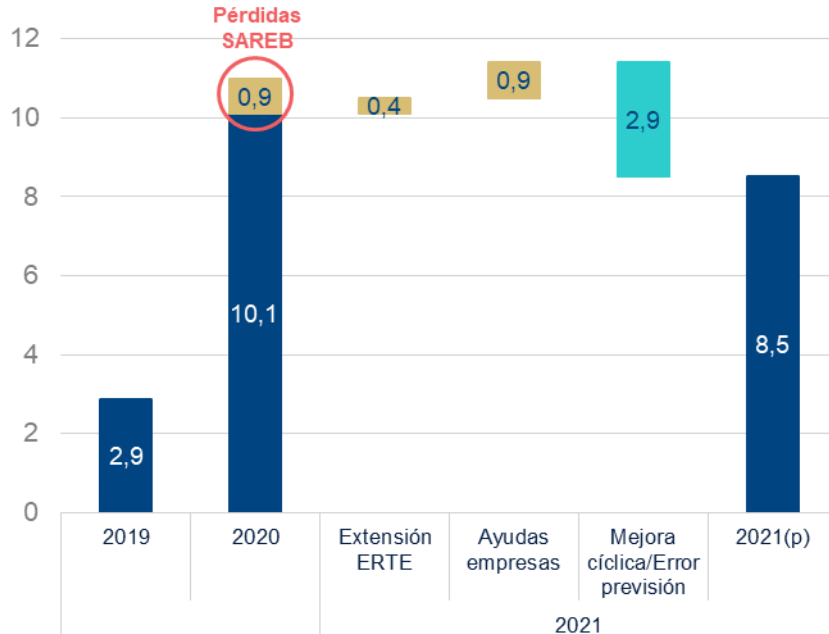
- Escenario con alta demanda de crédito
- Escenario con baja demanda de crédito

- El Banco Central Europeo ha anunciado una aceleración de las compras de deuda bajo su Programa de Compras de Emergencia durante la Pandemia (PEPP): mantiene su compromiso de tipos de interés bajos y, nuevamente, evita una fragmentación del mercado de deuda soberana.
- En marzo, los bancos europeos han acudido nuevamente de forma masiva a la subasta de las operaciones de refinanciación de largo plazo dirigidas (TLTRO III), pidiendo 330 mil millones de euros y dejando la oferta de liquidez total del BCE en alrededor de 2 billones de euros.

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

Hay una relajación de las reglas fiscales, al menos, hasta 2022

## ESPAÑA: DESCOMPOSICIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO (% DEL PIB)



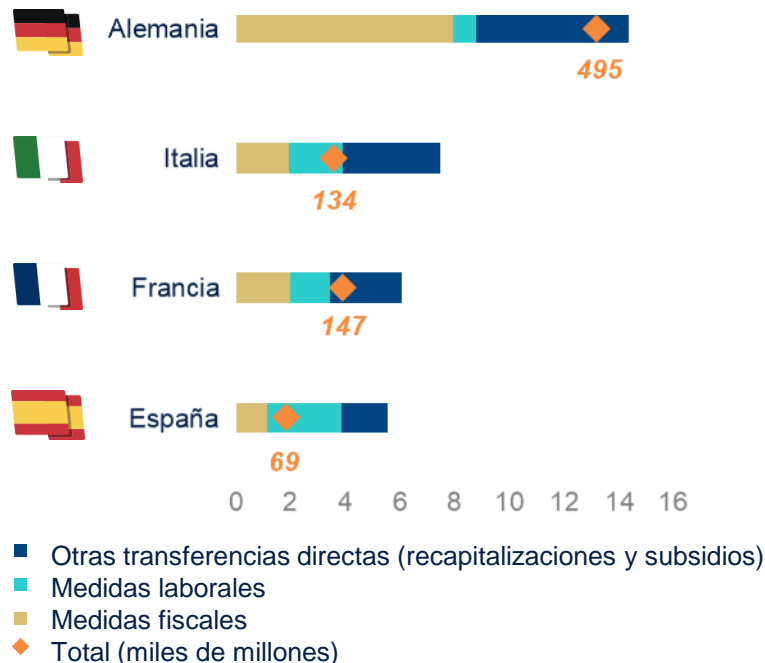
- El déficit de 2021 (sin SAREB), fue mejor de lo previsto (en más de 1pp del PIB).
- Hacia 2021, hay políticas discrecionales que incrementarán el déficit: la extensión de los ERTE hasta mayo y el programa de ayudas directas a las empresas.
- La recuperación económica y la reversión de algunas medidas temporales podrían reducir el déficit hasta un 8,5% del PIB en 2021.
- En 2022, los fondos procedentes del NGEU y la relajación de las reglas fiscales permitirán mantener el impulso del gasto público y suavizar el retorno hacia una senda ajuste fiscal.

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

## Ayudas directas a las empresas

### AYUDAS DIRECTAS A LAS EMPRESAS

(% PIB; MILES DE MILLONES DE €)



Fuente: BBVA Research a partir del Banco de España, Ministerio de Hacienda e INE.

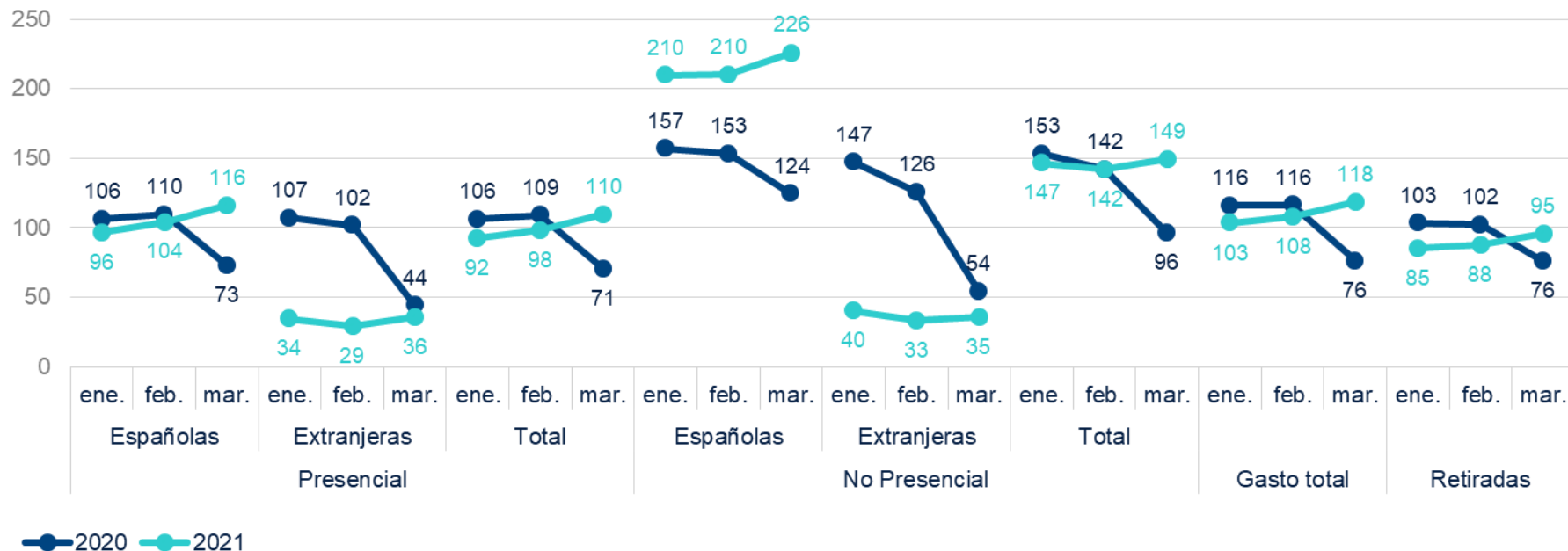
- Es positivo que las medidas se centren en **ayudas directas** (7.000 de los 11.000 millones de euros) y que sean finalistas y sectoriales.
- El Fondo de Reestructuración de la Deuda asociado a los préstamos avalados por el ICO (3.000 millones de euros), **no debe incluir ningún tipo de "automatismo"** para conceder ayudas a las empresas y **la reducción del principal debe ser una medida "excepcional y de último recurso"** decidida por los acreedores financieros.
- Los fondos asociados pueden ser **insuficientes**, mientras que la delegación de las ayudas directas a las Comunidades Autónomas puede acarrear inconvenientes.

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

La mejora en los indicadores sanitarios se refleja en una aceleración del consumo en marzo

## GASTO MEDIO CON TARJETA\*

(MISMO MES DE 2019 = 100)



(\*) Gasto con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV BBVA. Retiradas de efectivo con tarjeta por clientes de BBVA.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

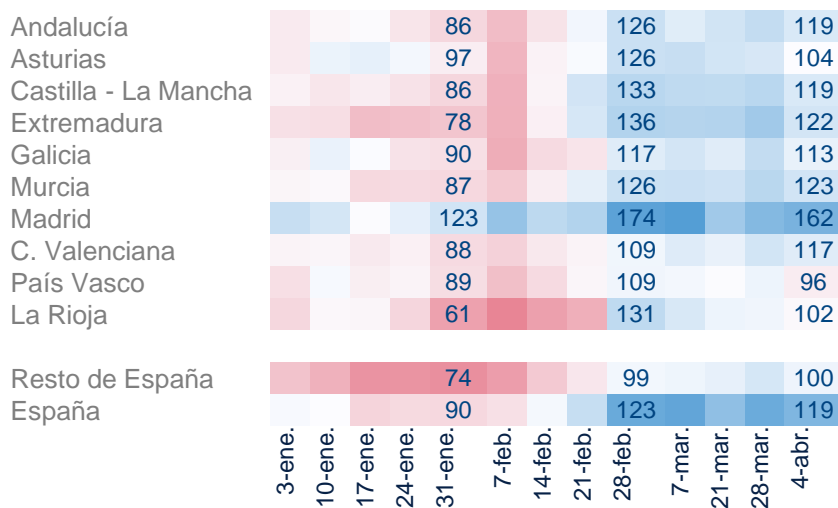


# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

La mejora de los indicadores sanitarios y la relajación de restricciones en febrero permitieron dinamizar el consumo

## GASTO CON TARJETA POR REGIONES\*

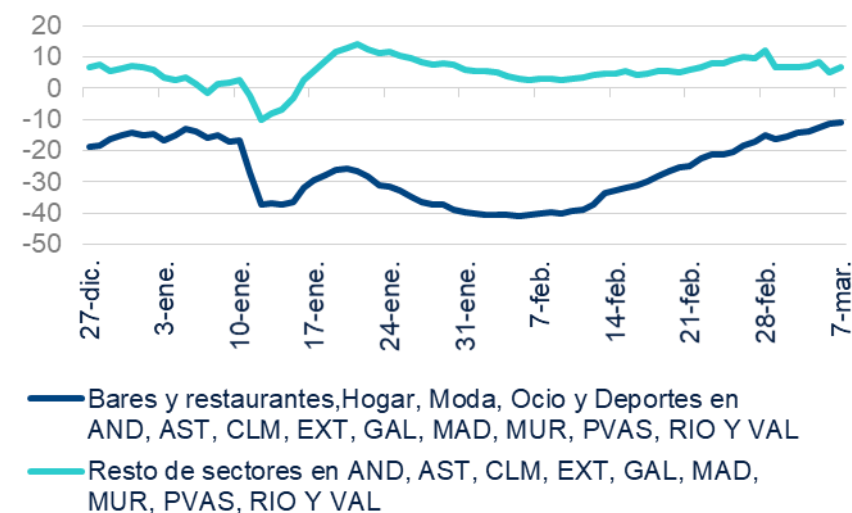
(MISMO PERIODO DE 2019= 100)



(\*) Compras con tarjetas emitidas por BBVA o en TPV de BBVA.  
Fuente: BBVA Research.

## GASTO CON TARJETA POR SECTORES\*

(MISMO PERIODO DE 2019= 100)

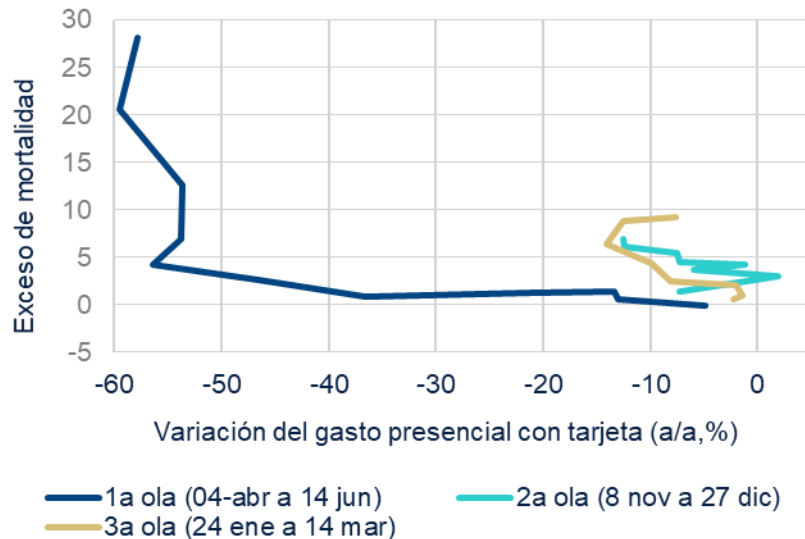


La mejora de los indicadores de salud podría ayudar a la recuperación. Las compras presenciales se vieron favorecidas por el levantamiento de algunas restricciones regionales a partir de mediados de febrero, que afectaban al cierre del perímetro municipal, la apertura de bares y restaurantes y/o los horarios comerciales.

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

Existe evidencia de que se ha aprendido a lidiar mejor con el incremento en los contagios

## CAMBIO EN EL GASTO CON TARJETA Y EXCESO DE MORTALIDAD\* (% A/A Y N° FALLECIDOS /100 MIL HABITANTES)



(\*) Gasto presencial con tarjetas de crédito y débito de BBVA o realizado en TPV de BBVA. El exceso de mortalidad es la diferencia entre las defunciones en la semana de referencia (publicadas por el INE) y la mediana de las defunciones en la misma semana de los 18 años anteriores.

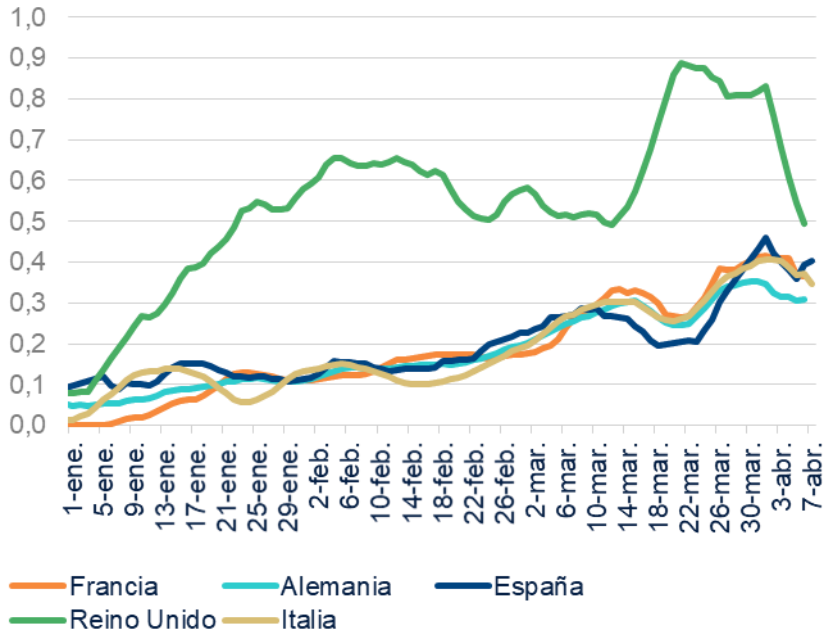
Fuente: BBVA Research a partir de datos del INE y BBVA.

- Durante la primera ola de contagios, el gasto se ajustó entre un 50 y un 60% a/a. Sin embargo, durante la segunda y tercera las reducciones “apenas” alcanzaron entre un 10 y 15% a/a, con excesos de mortalidad similares a los del inicio de la primera ola.
- A ello ha contribuido el aprendizaje que han logrado autoridades y servicios sanitarios sobre las medidas más apropiadas para contener y tratar la enfermedad, sin ocasionar un daño económico innecesario.
- Además, hogares y empresas han invertido en reconvertirse, favoreciendo el teletrabajo, la comunicación por vías digitales e intensificando la expansión del sector logístico.

## La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

La evolución del turismo dependerá de los avances en vacunación y de la relajación de las restricciones de movilidad

### DOSIS DIARIAS ADMINISTRADAS POR CADA 100 PERSONAS (PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)



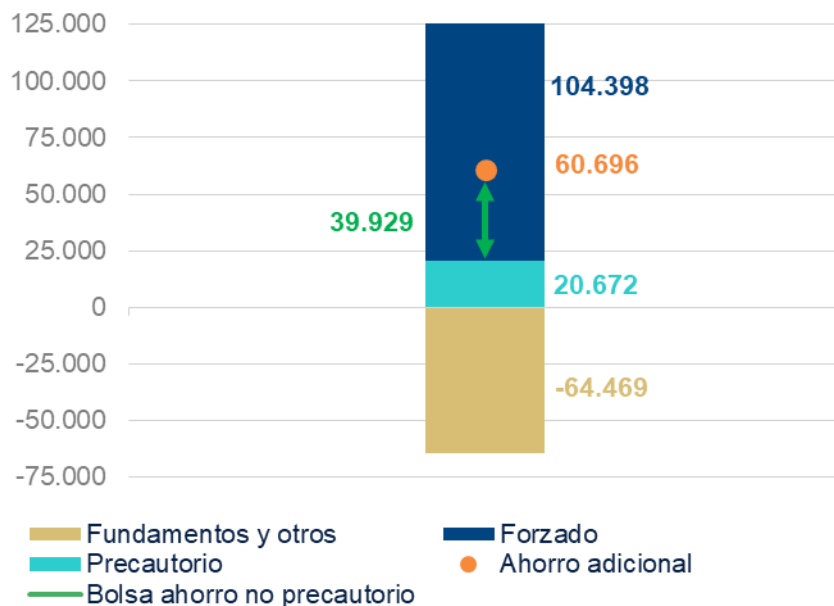
- De mantenerse la incipiente recuperación, las estimaciones de crecimiento podrían ser mejores.
- Todo está supeditado al control de la enfermedad y, por lo tanto, a una vacunación rápida, efectiva y masiva.
- La disminución de la incertidumbre sobre la salud, junto con la gradual eliminación de barreras a la aglomeración de personas y apertura de negocios harán que una parte importante del llamado ahorro “forzoso” pueda materializarse en más gasto durante los próximos meses.

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

Hay un ahorro “forzoso” esperando a la inmunidad de grupo

## BOLSA DE AHORRO ADICIONAL ACUMULADO EN 2020 RESPECTO AL NIVEL PRECRISIS (4T19)

(MILLONES DE EUROS)



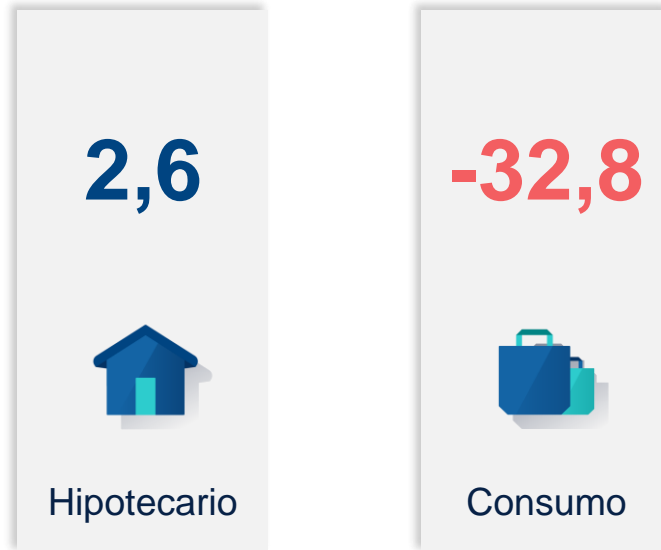
- Las restricciones sanitarias y la incertidumbre asociadas a la crisis del coronavirus han llevado la **tasa de ahorro a máximos históricos**.
- En 2020 se habría acumulado una **bolsa de ahorro de 60.000 millones de euros**.
- Según las estimaciones obtenidas de la tasa de ahorro en España, **20.000 millones de este ahorro son consecuencia del deterioro de las expectativas laborales**.
- A pesar del impacto negativo de la caída de la renta sobre el ahorro, **las restricciones al consumo elevan a 40.000 millones la bolsa de ahorro no debida a motivos precautorios**.

## La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

El mercado inmobiliario ha mostrado un mejor comportamiento de lo esperado.

### ESPAÑA: NUEVO FLUJO DE CRÉDITO

(% A/A (ACUMULADO MAR-20 - FEB-21 VS MAR-19 - FEB-20))



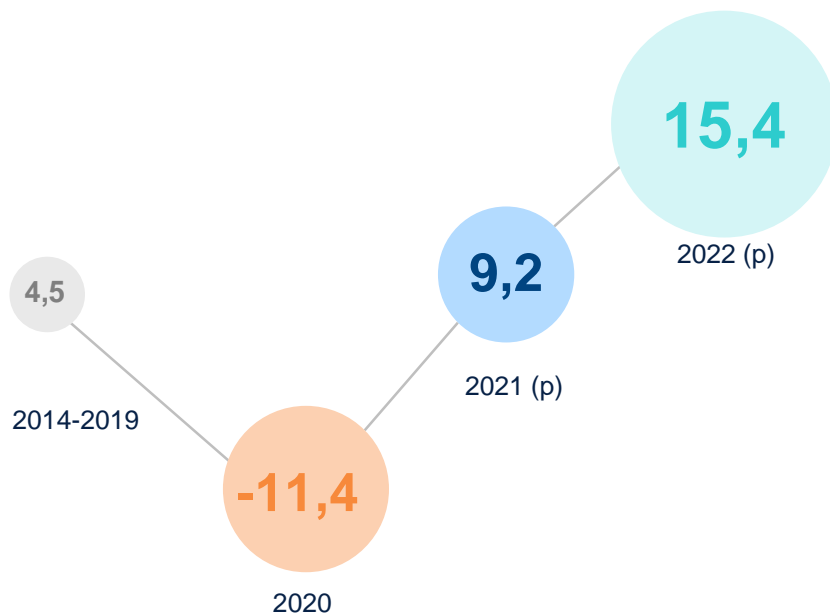
- En los once meses desde el inicio de la pandemia, las nuevas operaciones de crédito para la compra de vivienda aumentaron un 3% frente al comportamiento observado entre marzo de 2019 y febrero de 2020.
- El resto del crédito a hogares cayó de manera intensa.
- Entre los factores que podrían explicar este comportamiento están el cambio hacia viviendas con mayor espacio, la elevada tasa de ahorro y bajos niveles de rentabilidad, así como los elevados precios de los alquileres en algunas zonas urbanas, además de las favorables condiciones crediticias.

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

El NGEU tendrá un efecto creciente en el tiempo

## ESPAÑA: FORMACIÓN BRUTA DEL CAPITAL FIJO

(CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

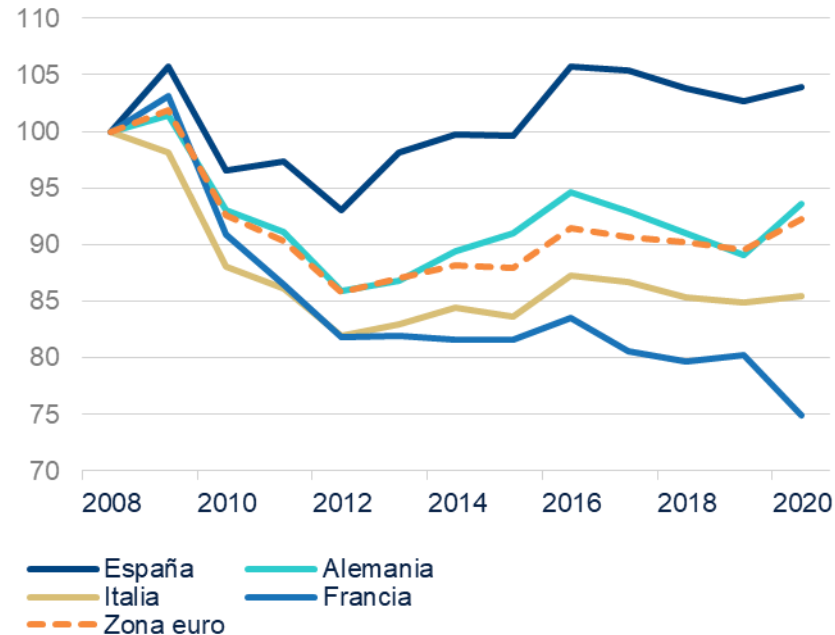
- Algunos proyectos podrían no iniciarse en la primera mitad del año por **retrasos de diseño e implementación**.
- Las estimaciones acerca del **impacto de estos fondos sobre la economía** siguen apuntando a un efecto significativo durante los próximos tres años: **1,5 pp del PIB en promedio por año**.
- 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.

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

España ganó cuota de mercado internacional en el comercio de bienes en 2020

## CUOTAS DE EXPORTACIÓN MUNDIAL DE BIENES

(ÍNDICES 2008=100)

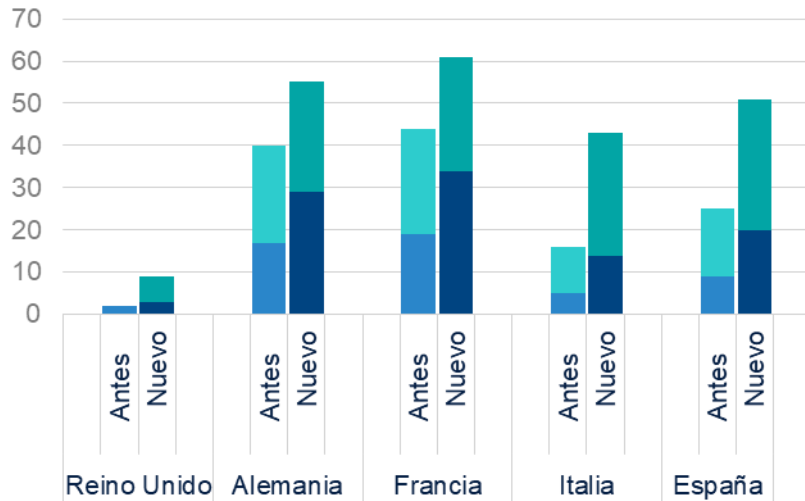


- Pese a la difícil situación, las exportaciones españolas de bienes ganaron **cuota** en el mercado mundial y **competitividad**.
- La caída de las ventas se concentró en los **exportadores regulares**, que redujeron casi un 15% la exportación media al resto del mundo. Sin embargo, **el número de exportadores regulares se incrementó**.
- Por sectores, la **agricultura ha ganado peso exportador** en detrimento de la industria. En la **industria**, las ramas de **alimentación y productos farmacéuticos** se han reforzado.
- Por **destino**, la caída de las exportaciones ha sido **generalizada**, excepto las dirigidas a **China**, que han repuntado.

# Riesgos que podrían afectar a la recuperación

## Retraso en alcanzar la inmunidad de rebaño

### PERCEPCIONES SOBRE LA SEGURIDAD DE LAS VACUNAS ASTRAZENECA (%) (NUEVA ENCUESTA: FINALIZA EL 18/03 / ANTERIOR: FINALIZA EL 2/03)



■ Muy inseguro ■ Algo inseguro

Fuente: BBVA Research, YouGov (período de la encuesta: del 15 al 18 de Marzo de 2021. El tamaño de la muestra es de 1.672 adultos ingleses, 2.024 adultos alemanes, 1.022 franceses, 1.016 italianos y 1.050 adultos españoles.

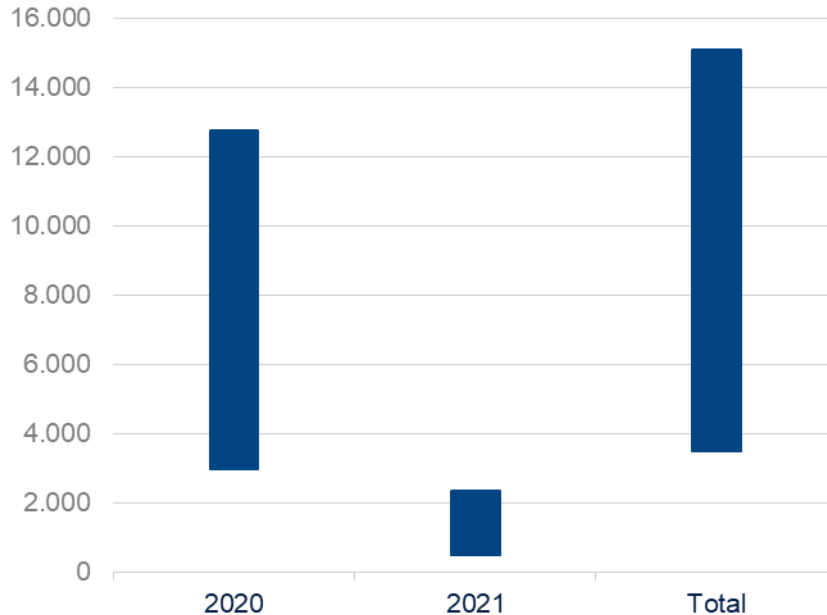
- Es necesario acelerar el proceso de vacunación lo máximo posible. Si se mantienen las restricciones de acceso a las vacunas, habrá que diseñar mecanismos que permitan un uso eficiente de las dosis disponibles.
- A los problemas de la disponibilidad de vacunas, se han añadido los de confianza, sobre todo relacionados con los riesgos que podrían derivar de la inoculación de algunas de ellas.



# Riesgos que podrían afectar a la recuperación

## Destrucción del tejido productivo

### PREVISIONES EMPRESAS CONCURSADAS (EXCESO FRENTE A ESCENARIO BASE)



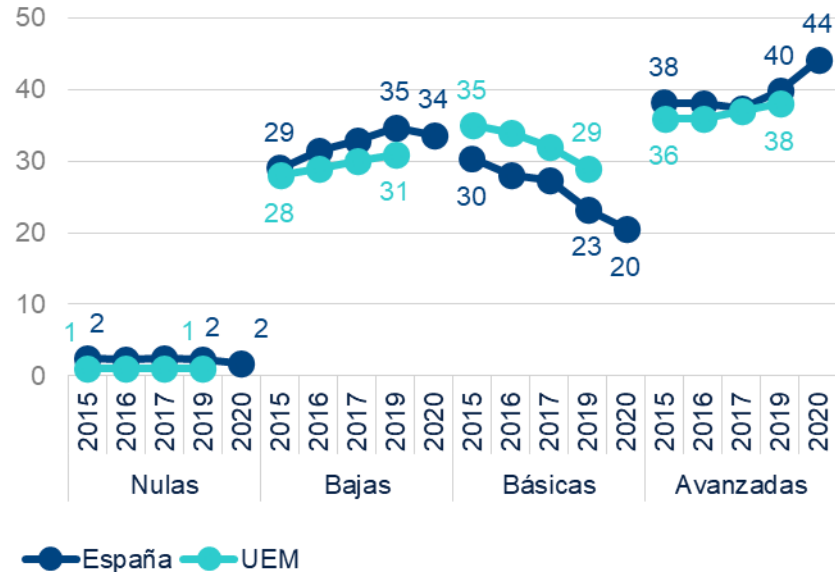
- Mientras mayor sea el tiempo que pase sin que puedan operar las empresas en el sector de la hostelería y en el comercio minorista, los problemas de liquidez darán paso a los de solvencia.
- De no haberse tomado las medidas implementadas en el último año, las empresas concursadas habrían aumentado entre 3 mil y 15 mil más que las que se hubieran producido en un entorno sin pandemia entre 2020 y 2021.
- Necesidad de avanzar en la anunciada reforma concursal, en la transposición de la directiva europea a este respecto y en la ágil y eficiente utilización de los recursos destinados a recapitalizar a las empresas.

# Riesgos que podrían afectar a la recuperación

## Déficit de competencias digitales

### ESPAÑA VS UEM: COMPETENCIAS DIGITALES

(% DE LA POBLACIÓN ENTRE 16 Y 64 AÑOS QUE SE CONECTÓ A INTERNET EN LOS TRES MESES ANTERIORES A LA REALIZACIÓN DE LA ENCUESTA)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

- Las competencias digitales de la población española mejoraron en 2020, impulsadas por el avance en las habilidades de comunicación y de búsqueda y análisis de información.
- ¿Quiénes incrementaron más sus competencias digitales? Hombres, menores de 44 años, extranjeros, con estudios primarios, ocupados por cuenta ajena e inactivos, con ingresos familiares entre 900 y 1600 euros y con menores en el hogar.
- Sería aconsejable dirigir una parte de los fondos del NGEU a reducir el 34% de la población adulta con competencias bajas y a reforzar las habilidades de software y de resolución de problemas en entornos digitales.

03

# Previsiones

# Previsiones

% a/a	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
<b>Gasto en consumo final nacional</b>	1,3	-8,2	5,6	5,6
Consumo privado	0,9	-12,1	6,1	6,8
Consumo público	2,3	3,8	4,6	2,5
<b>Formación bruta de capital fijo</b>	2,7	-11,4	9,2	15,4
Equipo y maquinaria	4,4	-13,0	13,7	13,2
Construcción	1,6	-14,0	6,2	16,0
Vivienda	4,1	-16,6	3,0	10,5
<b>Demanda interna*</b>	<b>1,4</b>	<b>-8,8</b>	<b>5,9</b>	<b>7,3</b>
<b>Exportaciones</b>	2,3	-20,2	11,8	15,0
Exportaciones de bienes	0,8	-8,9	10,0	11,5
Exportaciones de servicios	5,5	-43,7	17,7	25,9
Consumo final de no residentes en el territorio económico	2,7	-75,9	44,4	90,9
<b>Importaciones</b>	0,7	-15,8	14,2	17,2
<b>Demanda externa*</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>2,0</b>	<b>-10,8</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	2021 (p)	2022 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,3	-7,5	4,4	3,4
Empleo, EPA	2,3	-2,9	1,5	3,6
Tasa de paro (% población activa)	14,1	15,5	16,6	14,6
IPC (media anual)	0,7	-0,3	1,5	1,0
Deflactor del PIB	1,4	1,0	2,0	1,5
Déficit Público (% PIB)	-2,9	-10,1	-8,5	-5,0

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

# Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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.

# Situación España

2T21