

Situación España

2T21



Evolución reciente y esperada de la economía española

Abril 2021

El PIB español se contrajo un 10,8% en 2020, en línea con lo previsto. En contrapartida, y después de un arranque del año marcado por la incertidumbre, se espera que la recuperación se acelere y que la economía crezca el 5,5% este año y el 7,0% el siguiente. Sin embargo, de continuar la limitación de los contagios y avanzar en línea con los planes de vacunación previstos por el Gobierno, el sesgo sobre estas previsiones es al alza. Durante el cuarto trimestre del año pasado, la actividad se estancó después de un repunte significativo en el tercero. Esta atonía habría dado paso a una reducción del PIB durante el inicio de 2021. En todo caso, la mejora en los indicadores sanitarios y los impulsos a la demanda, sobre todo en países desarrollados, auguran una mejora durante los próximos meses. De cumplirse este escenario, la economía española podría recuperar en 2022 los niveles de actividad y empleo registrados en el cuarto trimestre de 2019. Los riesgos continúan centrados en la evolución de la enfermedad. Conforme estos se vayan dejando atrás, serán claves las políticas que se puedan implementar para afrontar los problemas que ha agravado esta crisis, como el posible aumento del paro estructural, el bajo crecimiento de la productividad, el aumento de la precariedad, la solvencia de las empresas en ciertos sectores o la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio plazo.

En línea con lo previsto, la economía española registró una desaceleración significativa que la llevó al estancamiento durante el cuarto trimestre de 2020. Según el INE, el PIB se habría mantenido constante entre octubre y diciembre, en línea con lo esperado hace tres meses por BBVA Research. Esto se produce después de que en el tercer trimestre del año se registrara la mayor variación en términos reales de la serie histórica (17,1% trimestral, t/t), un crecimiento que ha sido revisado al alza por el INE y que explica que la caída promedio del año haya sido del 10,8% anual (a/a), en lugar del descenso del 11,0% previsto en la anterior edición de esta publicación. Por componentes, la demanda interna habría mostrado un debilitamiento generalizado, afectada por el efecto base derivado del elevado crecimiento observado en el tercer trimestre del año y el incremento de los contagios registrado en los meses de septiembre, octubre y noviembre. En particular, el consumo de los hogares se habría estancado, en línea con lo esperado (BBVA Research: -0,2% t/t), mientras que la inversión habría sorprendido al alza al mostrar un crecimiento del 1,0% t/t (BBVA Research: -1,1% t/t). Esta relativa fortaleza del gasto en formación bruta de capital fijo ha sido una de las características más destacables de esta crisis. En concreto, la inversión en maquinaria y equipo continuó aumentando a finales del año anterior, un 1,0% t/t (BBVA Research: -2,2% t/t), mientras que la inversión en vivienda (-0,5% t/t) resistió relativamente bien (BBVA Research: -4,5% t/t). Aunque se esperaba un mejor comportamiento de la inversión en otras construcciones (BBVA Research: +3,0%), apoyada por la evolución del gasto público en infraestructura, incluso este componente logró mantenerse en positivo: +0,1% t/t. La excepción a esta tendencia de desaceleración fue el comportamiento del consumo público, cuyo avance se habría mantenido constante en el 1,3% t/t (BBVA Research: 1,5%). Por su parte, la demanda externa también habría sufrido un debilitamiento, consistente con la contracción del PIB de la eurozona. A pesar de ello destacó la buena evolución de las ventas de bienes al exterior y de las exportaciones de servicios no turísticos, que continuaron aumentando un 4,3% y un 14,5% t/t (BBVA Research: 3,5% y 0% respectivamente). No ha sido el caso del consumo de no residentes en España, que volvió a contraerse de manera intensa y desde niveles ya bastante reducidos (-44,3% t/t). Finalmente, las importaciones siguieron manteniendo una evolución mejor que la del PIB (+6,2% t/t, vs. BBVA Research: +2,7%), apoyadas en el buen comportamiento de las exportaciones.

Al inicio de 2021 la economía española habría vuelto a contraerse (-0,9% t/t), como consecuencia del deterioro observado 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; y el incremento observado en el coste de la energía. 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 y de las empresas. Adicionalmente, ha sido necesaria una nueva ronda de 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 gasto con tarjeta de BBVA o en Terminales de Punto de Venta de BBVA y a los restantes indicadores de demanda, el consumo de los hogares habría caído entre un 0,8% y un 1,5% trimestral CVEC en el primer trimestre frente al estancamiento registrado en el cuarto (0% trimestral). La disminución habría sido especialmente significativa en aquellas regiones donde las políticas han tenido que ser más restrictivas o donde el peso del turismo es mayor. Ahí, las reducciones, en términos anuales, del gasto presencial en el primer trimestre habrían sido más acentuadas en Illes Balears y La Rioja. Por otro lado, 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 significativa de las ventas de bienes y servicios al exterior durante el primer trimestre del año. 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 el gasto de los hogares. 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, según las estimaciones de BBVA Research, podría restar entre 0,8pp y 1,4pp al crecimiento en el conjunto de 2021 y 2022. En todo caso, existe incertidumbre sobre qué tanto del incremento del coste se debe a factores de oferta (negativo) o demanda (positivo) y qué tanto ha cambiado la intensidad en el uso de energías no renovables en España con la pandemia.

A pesar de **este incierto inicio de año, frente a las expectativas de estancamiento que se tenía hace tres meses, se espera que la actividad económica se vaya acelerando durante los próximos trimestres, lo que lleva a mantener las previsiones de crecimiento del PIB para el conjunto de 2021 y 2022 en el 5,5 y 7,0% respectivamente.** La economía iría de menos a más, registrando tasas de crecimiento elevadas a partir del segundo trimestre del año, favorecida por un entorno internacional con políticas de demanda ambiciosas, sobre todo en EE.UU., por la llegada de los fondos europeos, y por los avances en el proceso de inoculación de la vacuna en el país.

El cambio más importante de política económica a nivel externo ha sido la aprobación de un fuerte impulso fiscal en los EE. UU. Este estímulo a la demanda interna podría sobrepasar el 12% del PIB de ese país desde 2021 y hacia delante. Los efectos comenzarán a observarse a partir del segundo trimestre del año, cuando una parte importante del plan, basado en transferencias directas a los hogares, comience a funcionar. Esto tendrá efectos directos sobre la demanda mundial y, como resultado, se espera que el PIB de la Eurozona pueda aumentar en 2021 y 2022 un 0,2% y un 0,9% más, respectivamente, de lo que lo habría hecho en ausencia de los cambios en la política fiscal americana. En España, el impacto directo se prevé reducido, dada la limitada exposición comercial y financiera a EE. UU.: por ejemplo, la suma de exportaciones e importaciones tanto de bienes como de servicios a este país apenas alcanza el 3,5% del PIB español, frente al 7,5% que representa para la UEM. En el canal comercial, los sectores de bienes de equipo y semimanufacturas son los de mayor exposición a EE. UU. y serán, previsiblemente, los más favorecidos. Por regiones, la Comunidad de Madrid, Comunidad Valenciana, País Vasco y Navarra son las que concentran la mayor parte de exportaciones de otros bienes de equipo y, Cataluña, las de productos químicos. Probablemente, serán más importantes los efectos indirectos que pueda tener el estímulo fiscal americano sobre la economía española, al impulsar la demanda mundial, en particular la de la zona del euro, con muchas empresas españolas que suministran componentes a empresas europeas que venden en el mercado de EE.UU., así como consolidar un entorno de mayor confianza sobre la recuperación y reducir la incertidumbre en los mercados de capital. Adicionalmente, un tema no menor, es que con

el cambio de administración en los EE. UU. se han suspendido provisionalmente los aranceles que habían sido impuestos relacionados con disputas sobre subsidios en la industria aeronáutica. Esto permitirá a los gobiernos americano y europeo encontrar una solución a medio plazo, evitando el impacto económico de sanciones que afectaban principalmente a sectores clave como el agroalimentario, lo que tendrá un impacto positivo en las ventas de bienes de Andalucía y La Rioja. En resumen, **tanto el cambio en la política fiscal, como en la comercial por parte de EE. UU., podrían tener efectos positivos directos e indirectos en el PIB español, que según las estimaciones de BBVA Research podría alcanzar cerca de los 1,2pp a lo largo del bienio.**

El Banco Central Europeo (BCE) ha anunciado una aceleración de las compras de deuda bajo su Programa de Compras de Emergencia durante la Pandemia (PEPP). El anuncio se ha fraguado como respuesta al incremento observado en los tipos de interés de largo plazo en la eurozona. Esta tendencia refleja el impacto que ha tenido el estímulo fiscal aprobado en EE. UU., sobre las perspectivas de crecimiento e inflación a nivel mundial. En todo caso, sin una respuesta equiparable en Europa, y con la incertidumbre sobre cuándo comenzarán a inyectarse los recursos relacionados con la Facilidad de Recuperación y Resiliencia (RRF), ligada al programa “Next Generation EU” (NGEU), el BCE ha decidido enviar un mensaje sobre su compromiso con tipos de interés bajos y, nuevamente, evitando una fragmentación del mercado de deuda soberana. Esto ha tenido también consecuencias en el tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense, que se ha depreciado ligeramente, ayudando a mantener el tono expansivo de la política monetaria. Por su parte, en el mes de marzo los bancos 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. Esto es una buena señal, ya que apunta a que el sistema financiero confía en poder cumplir con los objetivos de provisión de crédito necesarios para beneficiarse de las condiciones favorables que implican estas operaciones. Por lo tanto, se espera que la transmisión de la política monetaria continúe siendo fluida, como resultado de un entorno de bajos tipos de interés, búsqueda de rentabilidad por parte de los bancos, elevada competencia, y adecuados niveles de capital en el agregado del sector.

La relajación de las reglas fiscales en la UEM permitirá que la política fiscal continúe siendo expansiva, lo que se está traduciendo en la continuación de medidas de apoyo al ingreso de las personas, reducción de los costes laborales y apoyo a la solvencia de las empresas. Aunque se espera que algunas de las políticas implementadas durante el último año sean temporales, la duración de la crisis ha continuado haciendo necesaria una política fiscal expansiva. En particular, el déficit público habría acabado el año alrededor del 10,1% del PIB (10,9% incluyendo las pérdidas registradas por la Sociedad de gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria o SAREB). Destaca en esta cifra el relativamente buen comportamiento que han tenido los ingresos tributarios, que han disminuido menos de lo que lo ha hecho el PIB nominal, algo que no sucedió en la anterior crisis. Consciente de la situación que viven los hogares y las empresas en esta pandemia, la Comisión Europea ha propuesto prolongar la suspensión de las restricciones que limitan el crecimiento del déficit y de la deuda, cuando menos, hasta 2023. Dado el avance que se está produciendo en la vacunación de la población y la llegada esperada de las transferencias procedentes de la UEM, los Gobiernos de los países más afectados (como España) deberían tener tiempo para construir puentes que permitan a familias y empresas transitar hasta situaciones de menor vulnerabilidad. Esto hará que el desequilibrio en las cuentas públicas se mantenga elevado y alcance, cuando menos, el 8,5% del PIB en 2021.

Una de estas medidas clave tomadas durante los últimos tres meses ha sido la extensión hasta mayo de los Esquemas de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) y de las ayudas a autónomos. Es bienvenido el consenso social con el que ha sido aprobada esta política. También lo es la anticipación y duración de la misma, que dará certidumbre a los sectores más afectados por la crisis. Por el momento, el coste de esta extensión (0,4% del PIB) permitirá continuar manteniendo puestos de trabajo y tejido productivo, que podrían reactivarse una vez que el sector servicios comience la recuperación final. En todo caso, la normativa anunciada no aborda algunas de

las ausencias de la regulación vigente que condicionan la efectividad de los ERTE. Por ejemplo, no se han comunicado modificaciones de la prohibición de despedir por causas económicas, productivas, técnicas u organizativas relacionadas con la COVID-19 ni de la cláusula de salvaguarda del empleo. Por motivos de proporcionalidad, sería deseable que la exigencia de mantenimiento del empleo se limitase a que no existan despidos declarados improcedentes o nulos, y que la devolución de las cotizaciones exoneradas en caso de incumplimiento se circunscribiese a cada trabajador así despedido y no al conjunto de empleados cubiertos.

Otra de las medidas que se han anunciado es el paquete de ayudas (11.000 millones de euros) para empresas y autónomos. Es especialmente positivo que buena parte de las medidas se concentren en ayudas directas (7.000 millones de euros) y que sean finalistas y sectoriales, toda vez que, al tiempo, se amplía el abanico de sectores beneficiarios respecto de los contemplados para los ERTes. La gestión de estos fondos se ha delegado a las CC. AA., con las islas Baleares y Canarias concentrando casi 30% de las ayudas directas, un reparto en línea con el impacto diferencial de la pandemia sobre las empresas del sector turismo. El Fondo de Reestructuración (dotado con 3.000 millones de euros), diseñado para apoyar la solvencia de las empresas viables, tiene la intención de acompañar el proceso de reestructura empresarial que hagan las entidades financieras con empresas que tengan créditos avalados por el ICO. Se prevén tres tipos de modalidades desde la extensión de plazos, pasando por la conversión de créditos en préstamos participativos, hasta la reducción del principal de la deuda con aval ICO (como último recurso). Para poder valorar totalmente el uso de este Fondo, resulta clave el contenido del Código de Buenas Prácticas (aún no detallado) que determinará cómo se aborda el proceso de reestructuración. A este respecto, es importante que no exista ningún tipo de automatismo para la aplicación de las tres medidas de reestructuración de la deuda y que siempre se evalúe por parte de las entidades financieras dentro de un proceso de negociación entre deudor y acreedores. Por último se incluye un Fondo de recapitalización (Fondo Cofides) para mejorar la solvencia de empresas que no se puedan acoger al Fondo SEPI. Habrá que esperar al detalle de los criterios que se utilizarán para poder hacer una valoración acerca de la suficiencia de estos fondos y del grado de coherencia en la aplicación de los fondos entre CC. AA. Sin embargo, hay que recordar que el volumen total de ayudas directas a empresas en España (1,7% del PIB) se mantiene por debajo del promedio de otros países europeos, como Alemania, Francia e Italia (alrededor del 4% del PIB). Finalmente, existen dudas sobre la rapidez y capacidad de gestión que puedan tener los gobiernos autonómicos para distribuir las ayudas. El proceso deberá ser transparente y basado en criterios económicos, atendiendo a la rentabilidad social de la inversión. El reto será combinar lo anterior con la agilidad y urgencia que requiere el momento que viven muchas empresas.

Distintos indicadores apuntan a una mejora de la actividad en el mes de marzo, gracias al descenso en los contagios observado desde inicios del mes de febrero, a la flexibilización de restricciones en el sector servicios y a que la economía parece ahora más preparada para enfrentar con menor coste económico las restricciones a la movilidad y actividad asociados al control de la pandemia. Por ejemplo, el gasto total con tarjeta de BBVA apunta a un aumento del 10% en el mes de marzo de 2021, frente a febrero del mismo año. Esto se compara favorablemente, no sólo con la caída del 32% observada hace un año en pleno estado de alarma, sino también con la evolución de 2019 (+4%), un año relativamente normal. El impacto positivo se observa particularmente en las compras presenciales realizadas por residentes en España, que aumentaron un 13% en marzo respecto a febrero (-30% en el mismo mes del año anterior y +5% en 2019). La aceleración del gasto parece estar ligada no sólo a la reducción del riesgo sanitario, sino también a la relajación de distintas normativas que han sido necesarias para limitar el contagio. Así, la demanda se ha recuperado más en los sectores más afectados por las restricciones a la movilidad y a la apertura (bares y restaurantes, moda y ocio), y en las comunidades autónomas que las han relajado más rápidamente durante las últimas semanas. Por último, existe evidencia de que la economía ha aprendido a lidiar mejor con el incremento en los contagios. Por ejemplo, a mismo exceso de mortalidad, durante la primera ola de contagios hace un año, el gasto se ajustó entre un 50 y un 60% frente al mismo período del año anterior. Sin embargo, durante la segunda y tercera ola, estas reducciones

apenas alcanzaron entre un 10 y un 15% interanual. A ello han contribuido las medidas adoptadas para mantener las rentas de hogares y empresas, pero también 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 para aumentar su capacidad de adaptarse y afrontar las restricciones existentes, favoreciendo el teletrabajo, la comunicación por vías digitales e intensificando la expansión del sector logístico.

De mantenerse la incipiente recuperación, y no implementar restricciones de apertura y movilidad más severas, las estimaciones de crecimiento podrían ser mejores dado el fuerte repunte que podría producirse en el consumo privado, el aumento de la inversión en construcción y la aceleración de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios. 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. **En particular, BBVA Research estima que el cierre de bares y restaurantes, la incapacidad de viajar o de asistir a espectáculos, habría generado una bolsa de ahorro debida a motivos no precautorios de aproximadamente 40 mil millones de euros (aproximadamente 3,5% del PIB) durante 2020.** Estos recursos estarían concentrados en clases medias-altas, con contratos fijos y trabajando en sectores menos afectados por la pandemia. Se estima que la reducción de la incertidumbre asociada con la enfermedad y las mejoras en las perspectivas económicas harían que el consumo privado pudiera aumentar un 6,1% en 2021 y un 6,8% en 2022.

La inversión irá de menos a más, apoyada por el aumento de la demanda externa e interna, la falta de desequilibrios en el sector de la vivienda, su relativamente buen comportamiento durante la crisis y el programa NGEU. Uno de los factores más positivos en términos de actividad económica ha sido la recuperación que se ha observado en los flujos de crédito a los hogares para compra de vivienda. En el acumulado del año 2020 aumentaron un 0,9% frente al mismo período de 2019, mientras que en los dos primeros meses de este año han avanzado un 14,4%. Más allá de la demanda embalsada que se pudiera haber creado durante los meses del confinamiento, parece que hay razones algo más estructurales detrás del buen comportamiento observado. Uno de ellos sería el cambio en las preferencias de los demandantes, que parecen buscar viviendas con mayor espacio, como lo demuestra el incremento en el tamaño medio de las viviendas transadas, o el hecho de que el repunte de los últimos meses en la venta de vivienda se concentre en la de unifamiliares. Otros factores que podrían estar favoreciendo al sector son la elevada tasa de ahorro y bajos niveles de rentabilidad de activos alternativos, así como los elevados precios de los alquileres en algunas zonas urbanas, además de las favorables condiciones crediticias. Por otro lado, la aceleración de la ejecución del gasto público durante los próximos trimestres, tanto en España como en el resto de la UEM, relacionada con el programa NGEU debería reactivar la demanda por inversión, tanto en bienes de capital como en construcción. En resumen, se espera que la inversión aumente un 9,2% en 2021 y un 15,4% en 2022.

Las exportaciones nuevamente contribuirán de forma significativa a la recuperación. Respecto a las de bienes, hay que destacar su buena evolución relativa durante el año anterior, lo que las pone en una buena posición para aprovechar la recuperación. Pese a la difícil situación, las ventas de bienes al exterior ganaron cuota en el mercado mundial y competitividad durante 2020. Aunque disminuyeron, lo hicieron menos que las exportaciones de países vecinos como Francia e Italia. La caída se concentró en los exportadores regulares (exportaron los cuatro últimos años), que redujeron casi un 15% la exportación media al resto del mundo. Sin embargo, el número de exportadores regulares se incrementó, lo que mantiene el proceso de internacionalización de la economía española hacia delante. Por sectores, la agricultura ha ganado peso en detrimento de la industria y, dentro de esta última, las ramas de alimentación y productos farmacéuticos se han visto reforzadas. Por destino, la caída de las exportaciones ha sido generalizada, excepto las dirigidas a China, que han repuntado. No

está claro que estas dos tendencias vayan a mantenerse durante los próximos años. En particular, los bienes de capital, el sector automotriz y los destinos europeos pueden verse beneficiados de los fondos relacionados con el NGEU. Sin embargo, sí puede haber servido para reforzar la competitividad de empresas y sectores clave, así como para diversificar aún más los destinos de las exportaciones españolas. Al calor de la recuperación mundial, las ventas de bienes al exterior podrían aumentar un 10% en 2021 y un 11,5% en 2022.

En lo que respecta al sector turístico, la clave estará en el avance de la vacunación y en los cambios regulatorios que se puedan dar para facilitar la movilidad de las personas manteniendo su seguridad. Las empresas han hecho esfuerzos importantes para mantenerse a flote ante la difícil coyuntura, lo que junto con las ayudas que se han proporcionado desde el Gobierno, las ventajas comparativas que presenta el país y la infraestructura sin utilizar, garantizan un producto muy atractivo. En todo caso, será clave el desarrollo de un pasaporte sanitario europeo y la inversión por parte del Gobierno en mecanismos que tranquilicen a los turistas que vengan al país. La utilización de aplicaciones digitales de rastreo, efectivas y de uso masivo, sigue siendo una asignatura pendiente. También la provisión de pruebas masivas a la población que les permita asistir a eventos garantizando la salud de los asistentes. Finalmente, 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. Por ejemplo, aunque alcanzar un 70% de la población vacunada para el verano es un objetivo ambicioso, quizá habría que dar más importancia a tener al 100% de la población vulnerable inoculada a finales de mayo. Esto evitaría tragedias y el riesgo de sobreocupación de la infraestructura sanitaria. Por otro lado, hay evidencia que aquellos que han pasado por la enfermedad conservan anticuerpos. Además, también parece que ya sólo la primera dosis de la vacuna en aquellas que requieren dos, reduce significativamente el riesgo de contagio o de hospitalización. Estos factores deberían de tomarse en cuenta a la hora de diseñar una estrategia de vacunación eficiente y adaptarse a reducciones en la oferta de vacunas prevista. Si se avanza en esta dirección, es posible que el consumo de no residentes aumente un 45% en 2021 y un 91% en 2022.

Los riesgos sobre este escenario continúan estando en 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. 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. Por otro lado, 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. Asimismo, el coste para las cuentas públicas de mantener el apoyo que hasta ahora ha venido proporcionando el Estado puede ser mayor. Este ha sido un gasto necesario, que ha evitado la destrucción de miles de empresas. **De hecho, BBVA Research estima que de no haberse tomado las medidas que se han implementado en el último año, entre 2020 y 2021 las empresas concursadas habrían aumentado entre 3 y 15 mil más que las que se hubieran producido en un entorno sin pandemia.** La mayor parte de estas empresas serían micro y pequeñas, además de estar concentradas en el sector servicios. La extensión de la moratoria concursal hasta finales de año debería ayudar a las empresas a reequilibrar sus balances y evitar concursos innecesarios. En cualquier caso es imprescindible 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. Asimismo, es importante incrementar la dotación asignada a la formación de aquellas personas que difícilmente podrán ser contratadas en sectores que tardarán en recuperar los niveles de empleo previos a la crisis. Concentrarse en estos colectivos es una tarea pendiente y que podría limitar el impacto que pueda tener sobre el empleo el incremento del gasto interno ligado al desarrollo del NGEU. Al respecto de este último, el retraso en la llegada de los recursos por factores ajenos a España, o una ineficiente y lenta ejecución de los mismos podría reducir la aceleración que se prevé del crecimiento. Finalmente, se repite la necesidad de formar consensos amplios alrededor de reformas que reduzcan el desempleo, mejoren la productividad y los salarios, y aseguren la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo.

Tablas

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

	2018	2019	2020	2021	2022
EE. UU.	3,0	3,7	-3,5	6,2	5,1
Eurozona	1,9	1,3	-6,8	4,5	4,9
China	6,7	6,1	2,2	7,6	5,5
Mundo	3,6	2,9	-3,2	5,9	4,8

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

Fecha de cierre de previsiones: 9 abril 2021.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.2. INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

	2018	2019	2020	2021	2022
EE. UU.	2,4	1,8	1,2	2,5	2,2
Eurozona	1,8	1,2	0,3	1,5	1,2
China	2,1	2,9	2,5	1,8	2,8
Mundo	3,8	3,6	3,6	4,0	3,5

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

Fecha de cierre de previsiones: 9 abril 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	1,57	1,94
Alemania	0,46	-0,21	-0,48	-0,26	0,06

Fecha de cierre de previsiones: 9 abril 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	0,84	0,82
USD-EUR	1,18	1,12	1,14	1,20	1,22
CNY-USD	6,61	6,91	6,91	6,44	6,50

Fecha de cierre de previsiones: 9 abril 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: 9 abril 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	-6,8	4,5	4,9
Consumo privado	1,5	1,3	-8,1	3,5	5,5
Consumo público	1,2	1,8	1,1	2,9	1,2
Formación bruta de capital fijo	3,2	5,6	-8,5	5,6	7,0
Inventarios (*)	0,1	-0,5	-0,2	-0,1	0,0
Demanda interna (*)	1,8	1,8	-6,2	3,6	4,7
Exportaciones (bienes y servicios)	3,6	2,5	-9,8	8,5	6,5
Importaciones (bienes y servicios)	3,6	3,9	-9,3	7,2	6,7
Demanda externa (*)	0,1	-0,5	-0,6	0,8	0,2
Precios					
IPC	1,8	1,2	0,3	1,5	1,2
IPC subyacente	1,2	1,2	0,9	1,2	1,3
Mercado laboral					
Empleo	1,6	1,2	-1,6	0,3	1,4
Tasa desempleo (% población activa)	8,2	7,6	7,9	8,6	8,0
Sector público					
Déficit (% PIB)	-0,5	-0,6	-7,2	-6,2	-3,5
Deuda (% PIB)	85,8	84,0	96,9	98,7	97,0
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,9	2,3	2,2	2,4	2,5

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 9 abril 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	-10,8	5,5	7,0
Consumo privado	1,8	0,9	-12,4	6,2	6,9
Consumo público	2,6	2,3	3,8	4,6	2,5
Formación Bruta de Capital Fijo	6,1	2,7	-11,4	9,2	15,4
Equipo y Maquinaria	5,4	4,4	-13,0	13,7	13,2
Construcción	9,3	1,6	-14,0	6,2	16,0
Vivienda	12,4	4,1	-16,6	3,0	10,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,0	1,4	-8,8	5,9	7,3
Exportaciones	2,3	2,3	-20,2	11,8	15,0
Importaciones	4,2	0,7	-15,8	14,2	17,2
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	0,6	-2,0	-0,4	-0,4
PIB nominal	3,6	3,4	-9,9	7,5	8,4
(Miles de millones de euros)	1204,2	1244,8	1121,7	1206,0	1307,8
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,7	2,3	-2,9	1,5	3,6
Tasa de paro (% población activa)	15,3	14,1	15,5	16,6	14,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,6	2,3	-7,5	4,4	3,4
Productividad aparente del factor trabajo	-0,2	-0,3	-3,4	1,1	3,5
Precios y costes					
IPC (media anual)	1,7	0,7	-0,3	1,5	1,0
IPC (fin de periodo)	1,2	0,8	-0,7	2,0	1,1
Deflactor del PIB	1,2	1,4	1,0	2,0	1,5
Remuneración por asalariado	0,3	0,6	-0,6	0,7	3,6
Coste laboral unitario	0,5	0,9	2,8	-0,4	0,1
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,8	2,0	0,5	0,9	0,7
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	97,4	95,5	120,0	120,1	115,7
Saldo AA.PP. (% PIB)*	-2,5	-2,9	-10,1	-8,5	-5,0
Hogares					
Renta disponible nominal	3,0	2,6	-3,3	3,6	4,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	6,0	6,6	15,1	12,2	8,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 9 abril 2021.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research.

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.

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

