

Situación España

3T21

Mensajes principales. Global



Previsión del PIB

El PIB global crecerá el 6,3% en 2021 y el 4,7% en 2022, tras ceder alrededor de 3,2% en 2020. La reapertura económica, favorecida por la creciente vacunación, así como los estímulos han permitido una rápida recuperación y reforzado las perspectivas de crecimiento mundial.



Presiones inflacionarias

El mayor crecimiento ha estado acompañado de una inflación sorpresivamente alta. Se espera una moderación, en la medida que la oferta reaccione al reciente aumento de la demanda, pero la inflación se mantendrá por encima de lo esperado y de lo registrado en la década anterior.



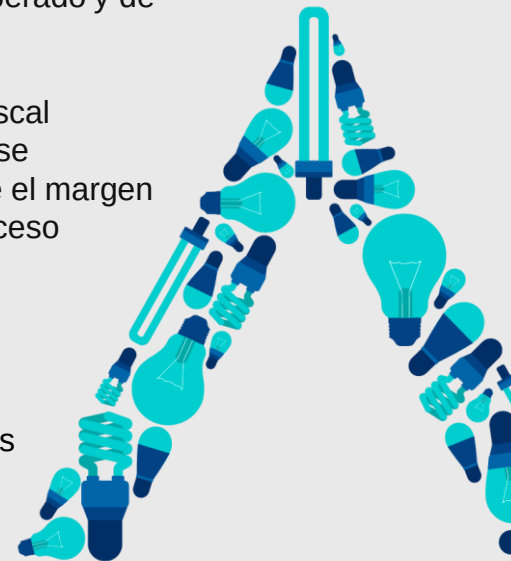
Política económica

Seguirá centrada en apoyar al crecimiento. En general, la política fiscal continuará siendo expansiva y, probablemente, los tipos de interés se mantendrán inalterados hasta 2023. Asimismo, la inflación restringe el margen de maniobra de los bancos centrales, que pronto empezarán el proceso de retirada de los estímulos monetarios.



Riesgos

Las presiones inflacionarias podrían resultar ser más persistentes, complicando más la gestión de la política económica y poniendo en riesgo el escenario de recuperación. A pesar de los menores riesgos epidemiológicos, las nuevas cepas del coronavirus y la lenta vacunación en algunos países siguen preocupando.



Mensajes principales. España



Previsión PIB en 2021

Se revisa al alza la previsión de crecimiento del PIB en 2021 desde el 5,5% al 6,5%. La sorpresa al alza de las exportaciones de bienes en el 1T21 no impidió que, como se esperaba, la economía se contrajera. En todo caso, algo menos que lo previsto.



Vuelta al crecimiento

Los datos del 2T21 apuntan a una vuelta al crecimiento (entre el 2,3 y el 3,3% trimestral). El fin del estado de alarma, el avance en la vacunación y la flexibilización de las restricciones, entre otros, han permitido un adelantamiento del crecimiento del consumo privado, principalmente en servicios.



Crecimiento del PIB

En 2022 el crecimiento del PIB podría alcanzar el 7,0%. El control de la enfermedad, la utilización del ahorro embalsado por las familias, la aprobación del Plan de Recuperación, la llegada de los fondos NGEU, las medidas de impulso del BCE y una elevada capacidad productiva sin utilizar estarían detrás del repunte.



Riesgos

A corto plazo, un crecimiento al alza, en la medida en que se mantenga la enfermedad bajo control. A medio plazo, el sesgo dependerá de las reformas que se implementen durante los próximos meses y de la rapidez y eficiencia en la ejecución de los fondos europeos. Además, el crecimiento deberá ser compatible con las metas de sostenibilidad medioambiental.



01

Situación Global

3T21

La recuperación económica se consolida por el mayor control de la pandemia y los estímulos, pero la inflación cada vez preocupa más

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



Covid-19

Vacunación creciente; menos contagios pese a las nuevas cepas.



Actividad e inflación

Sólida recuperación; repunte significativo de la inflación.



Política económica

Foco en crecimiento, pero proceso de retirada de estímulos por la Fed y BCE se delinea.



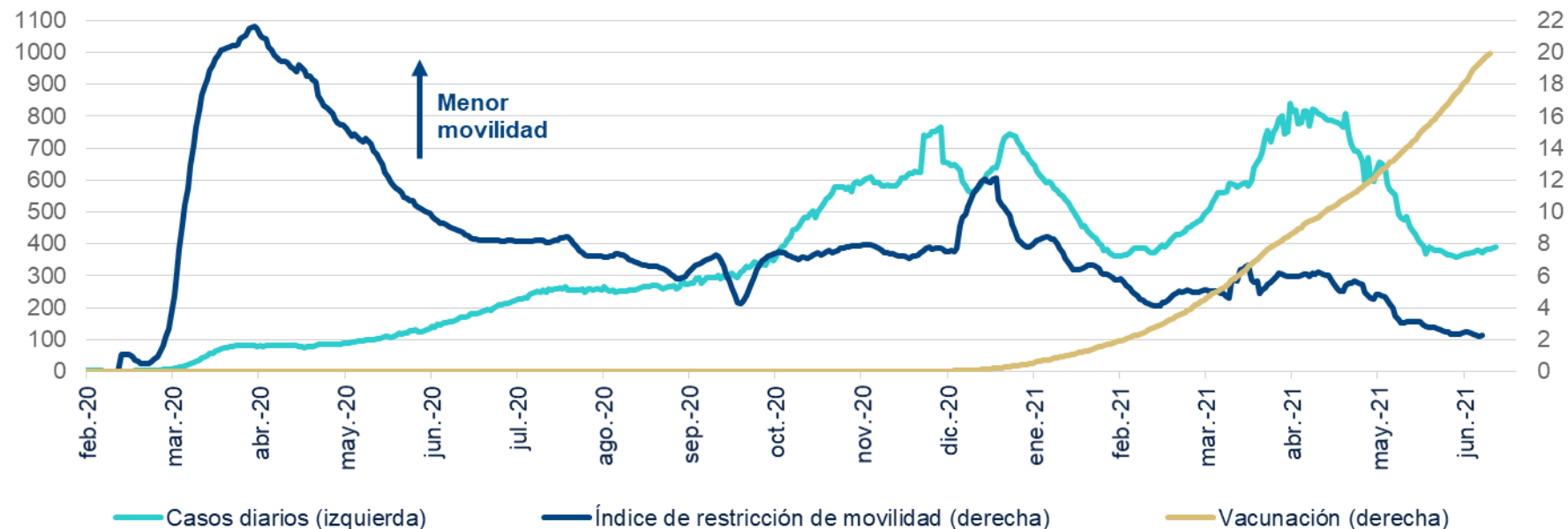
Mercados financieros

Entorno más complejo, pese el respaldo de la todavía amplia liquidez global.



La aceleración de la vacunación ha permitido la reducción de los contagios y la reapertura económica, principalmente en los países desarrollados

CASOS DIARIOS DE COVID-19, POBLACIÓN VACUNADA E ÍNDICE DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD EN EL MUNDO*
(MILES DE PERSONAS INFECTADAS AL DÍA, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS; % DE LA POBLACIÓN VACUNADA CON AL MENOS UNA DOSIS; RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD: MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)

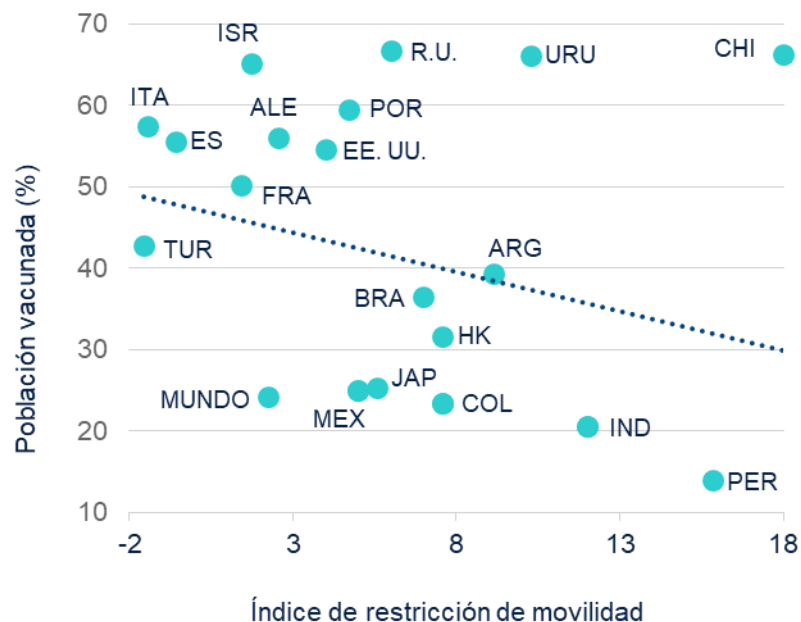


(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad. Los datos de población total vacunada no incluyen China. Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University, Google y Our World in Data.

La vacunación ha alcanzado gran parte de la población de EE. UU. y Europa y se está acelerando en los países emergentes

POBLACIÓN VACUNADA Y RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD

(% DE LA POBLACIÓN CON AL MENOS UNA DOSIS; ÍNDICE DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS^(*))



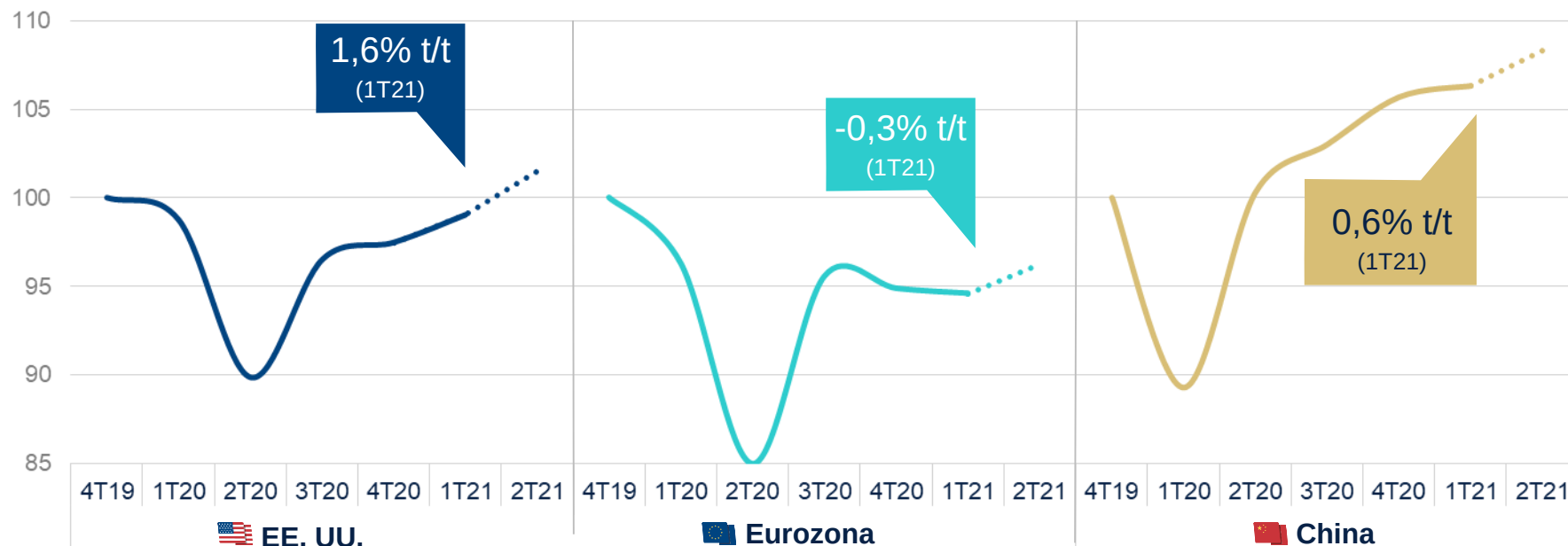
- La vacunación ha reducido los contagios y aumentado la movilidad en **EE. UU.** y **Europa**.
- La inoculación de vacunas se ha acelerado recientemente en **América Latina**, aunque las infecciones continúan en niveles altos.
- Los **rebrotos en países con vacunación adelantada** (R. Unido, Israel, España, Chile, etc.) mantienen la alerta por las **nuevas cepas**.
- Asimismo, la evidencia sugiere que las principales **vacunas son efectivas** contra las nuevas variantes del coronavirus.

(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad. Los datos de población total vacunada no incluyen China. Fuente: BBVA Research a partir de datos de Google y Our World in Data.

El crecimiento se acelera algo más de lo esperado en EE.UU., arranca en Europa y se mantiene elevado en China pese la reciente moderación

NIVEL DEL PIB EN TÉRMINOS REALES (*)

(4T19=100)

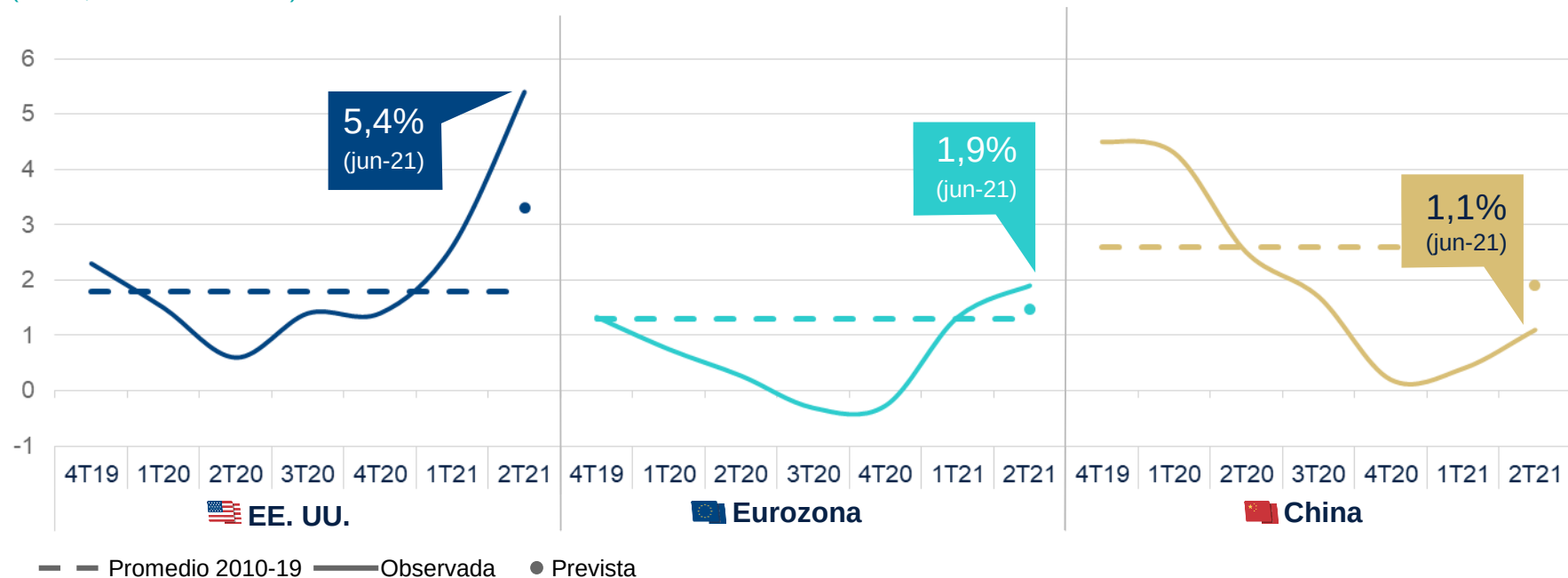


(*) Datos observados hasta el 1T21. Previsiones de BBVA Research para el 2T21.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

La inflación sorprende al alza, principalmente en EE. UU., impulsada por la reapertura, los cuellos de botella y las materias primas

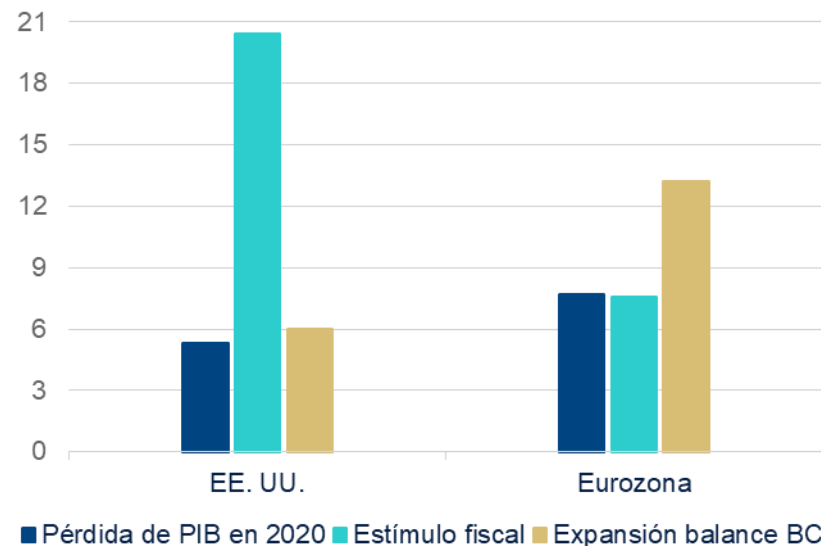
INFLACIÓN: IPC (*) (A/A %, FIN DE PERÍODO)



(*) Inflación prevista: estimación de BBVA Research en abril de 2021.
Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

La inflación y los estímulos fiscales aumentan la presión sobre los bancos centrales que, sin embargo, mantienen el foco en la recuperación

PÉRDIDA DE PIB EN 2020 Y ESTÍMULOS ECONÓMICOS A PARTIR DE 2021 (*) (PP, % DEL PIB)

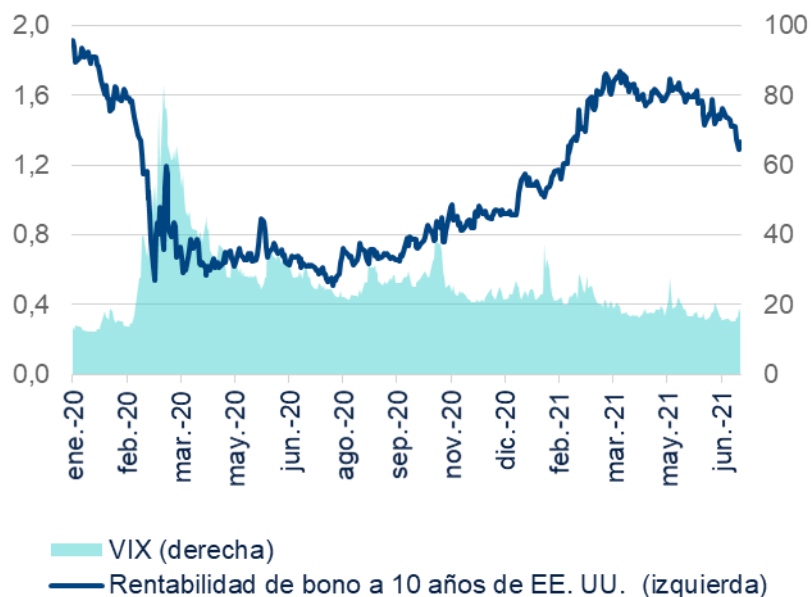


(*) Pérdida de PIB en 2020: diferencia entre el PIB previsto antes de la crisis y el observado. Estímulos fiscales: EE. UU.: USD 0,9 billones aprobados en dic/20, USD 1,9 billones aprobados en mar/21 y USD 1,5 billones adicionales esperados hacia delante; UE: NGEU y medidas anunciadas por los gobiernos de los principales países de la región. Balance de los BCs: aumento acumulado previsto en 2021 y 2022. Fuente: BBVA Research.

- La **Fed** ha sugerido que pronto empezará a discutir la reducción de compras de bonos (*tapering*) y que adelantará las subidas de tipos, pero no hasta 2023.
- Debate político en **EE. UU.** sobre **paquetes fiscales adicionales**, posiblemente menores que lo previsto y más centrados en la inversión.
- En **Europa**, tras la aprobación del NGEU, se ultiman los detalles para su puesta en marcha; la suspensión de los objetivos fiscales en 2021-22 aumenta el margen para mayores estímulos.
- El **BCE** mantiene un alto ritmo de compras de activos; revisión estratégica: objetivo de inflación “simétrico” de 2%.

Los mercados están más convencidos de que la Fed actuará para controlar la inflación; la perspectiva de retirada de estímulos genera volatilidad

RENTABILIDAD BONO A 10 AÑOS DE EE. UU. Y VIX (% , ÍNDICE)



- La rentabilidad de los bonos de corto plazo ha subido en EE. UU. ante la perspectiva de tipos más altos al inicio de 2023.
- La rentabilidad de los bonos de largo plazo ha caído por la visión de inflación bajo control, la estabilización de las expectativas de crecimiento y la menor oferta de bonos.
- El aumento de los tipos de corto plazo ha apreciado el dólar y generado volatilidad...
- ... pero la liquidez global sigue favoreciendo los mercados bursátiles, ciertos activos de riesgo y flujos moderados hacia emergentes.

Escenario base: una recuperación más rápida hacia delante, con mayor inflación y crecientes desafíos para los bancos centrales

PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL



Covid-19

Convergencia a la "normalidad", antes en países desarrollados que en emergentes.



Actividad e inflación

Crecimiento más fuerte; **inflación mayor** que en el pasado reciente, con riesgos al alza.



Política económica

Tapering en 2022, **tipos estables hasta 2023** (con riesgo de que subidas se adelanten), y política fiscal expansiva en países desarrollados.



Mercados financieros

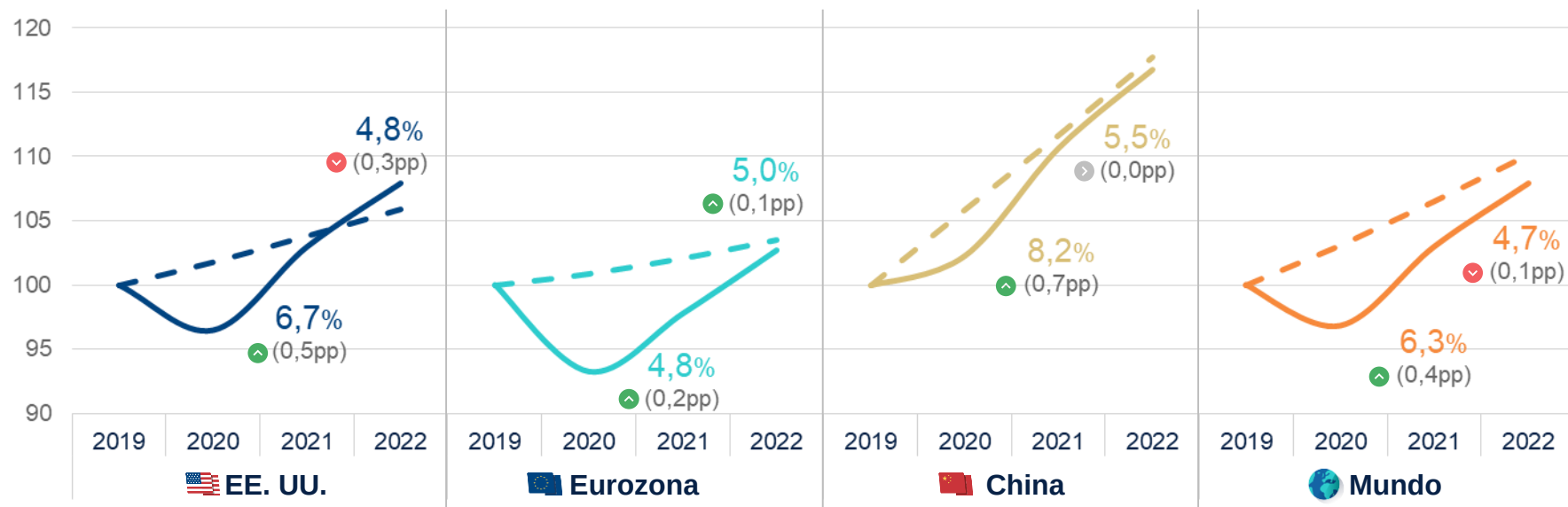
Más presión sobre activos de riesgo y EMs dado el proceso de retirada de estímulos.



El crecimiento global será más fuerte que lo esperado en 2021 y se moderará en 2022

PIB REAL

(LÍNEAS: NIVEL 2019=100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



— — Previsiones precovid — — Previsiones actuales

⬆️ Previsión revisada al alza

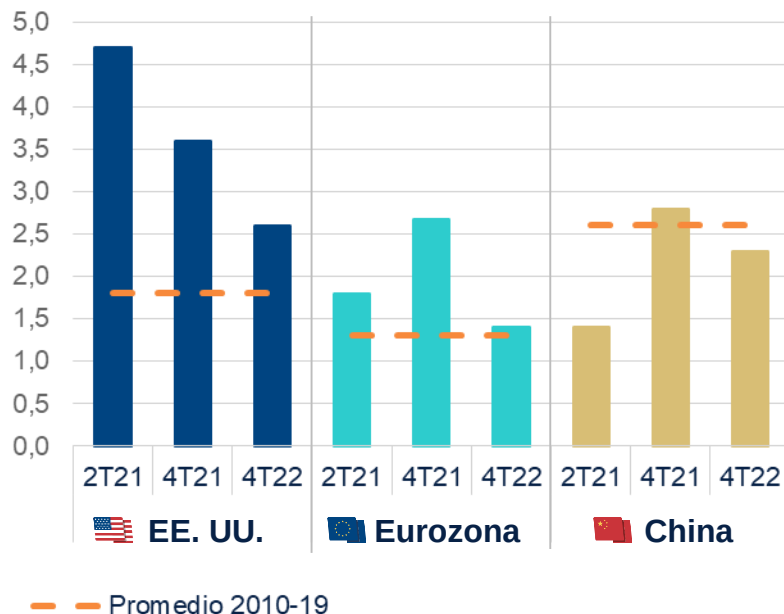
⬆️ Previsión sin cambios

⬇️ Previsión revisada a la baja

La inflación en EE. UU. y Europa se ralentizará, pero seguirá por encima de los niveles de la última década, en un entorno de riesgos crecientes

INFLACIÓN: IPC

(A/A %, PROMEDIO TRIMESTRAL)

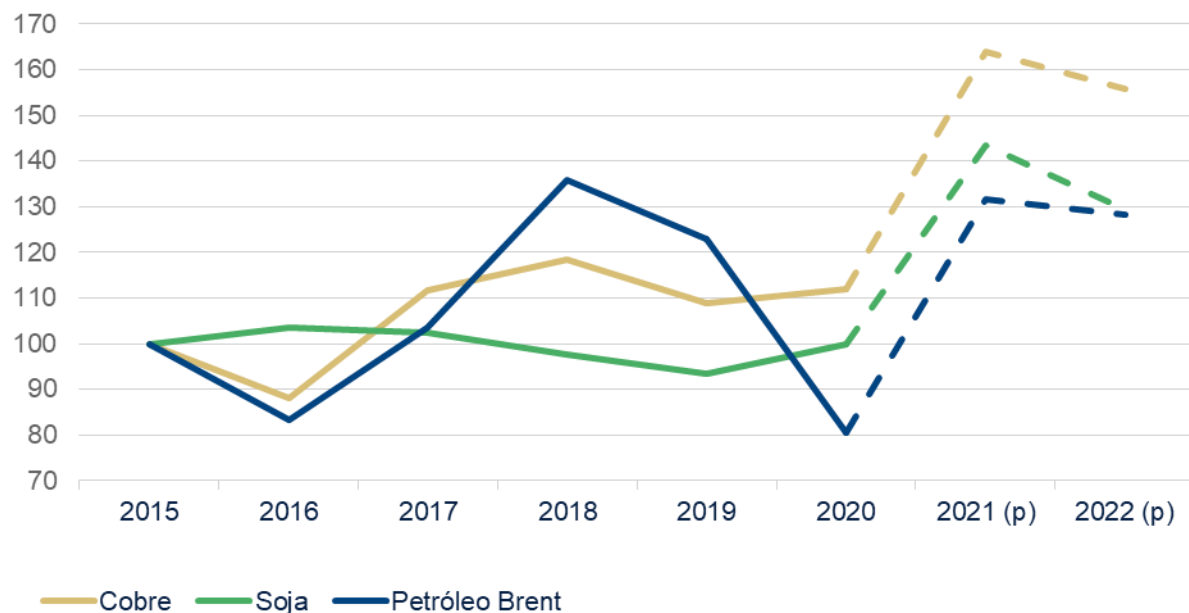


- Previsible moderación de la inflación
 - efectos base más favorables
 - menores precios de las materias primas
 - cuellos de botella atenuados por mayor oferta
 - ausencia de presiones salariales generalizadas
- “Normalización” de la inflación: estará por encima de los niveles de 2010-19
 - bancos centrales más tolerantes con la inflación
 - políticas fiscales más expansivas
 - proteccionismo comercial
 - transición energética y cambio precios relativos
 - reducción estructural de la oferta laboral
- En China, la inflación subirá moderadamente, apoyada por la recuperación de la demanda y el fin de los efectos base positivos.
- Las políticas fiscal y monetaria serán clave en la dinámica futura de la inflación.

El precio de las materias primas subió más de lo previsto por la recuperación. Se espera que se suavice en la medida que la oferta reaccione

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS: MEDIAS ANUALES

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2015 = 100)



(p): Previsión.
Fuente: BBVA Research.



COBRE
(\$ por tonelada)

4,1

3,9



SOJA
(\$ por libra)

502

454



BRENT
(\$ por barril)

69

67

2021 (p)

2022 (p)

Las políticas económicas seguirán centradas en apoyar el crecimiento, con la mirada puesta en la inflación y en la retirada de los estímulos



EXPECTATIVAS DE POLÍTICA MONETARIA



EXPECTATIVAS DE POLÍTICA FISCAL



EE. UU.

Tapering al inicio de 2022 y **tipos de interés estables** hasta el 1T23 (algo antes de lo esperado)

Alrededor del **7% PIB** en estímulos adicionales, más de largo plazo y centrados en la inversión que los anteriores



Eurozona

Tono acomodaticio y reducción de compras de bonos (PEPP) a partir de sep-21

NGEU: escaso impacto a corto plazo, pero potencialmente mayor a largo plazo

Nueva estrategia: un objetivo de inflación “simétrico” del 2%

Reglas fiscales: suspendidas al menos durante 2021-22



China

Tipos inalterados en 2021-22; menor dinamismo del crédito y endurecimiento regulatorio

Gradualmente **menos expansiva**

Riesgos: las presiones inflacionarias pueden complicar la gestión de la política económica y poner en riesgo el escenario de recuperación



RIESGOS INFLACIONARIOS

por mayores presiones de demanda, lenta respuesta de la oferta o desanclaje de expectativas, especialmente si los bancos centrales no reaccionan oportunamente a las presiones inflacionarias.



TENSIONES FINANCIERAS

en particular, en los mercados de la deuda pública y privada, y en mercados emergentes (depreciaciones cambiarias y subidas de tipos adelantadas). Sobre todo, si los bancos centrales sobrerreaccionan (o así es percibido por los mercados) a las presiones inflacionarias.



RIESGOS EPIDEMIOLÓGICOS

nuevas cepas y vacunación lenta en las economías emergentes, entre otros.



OTROS RIESGOS

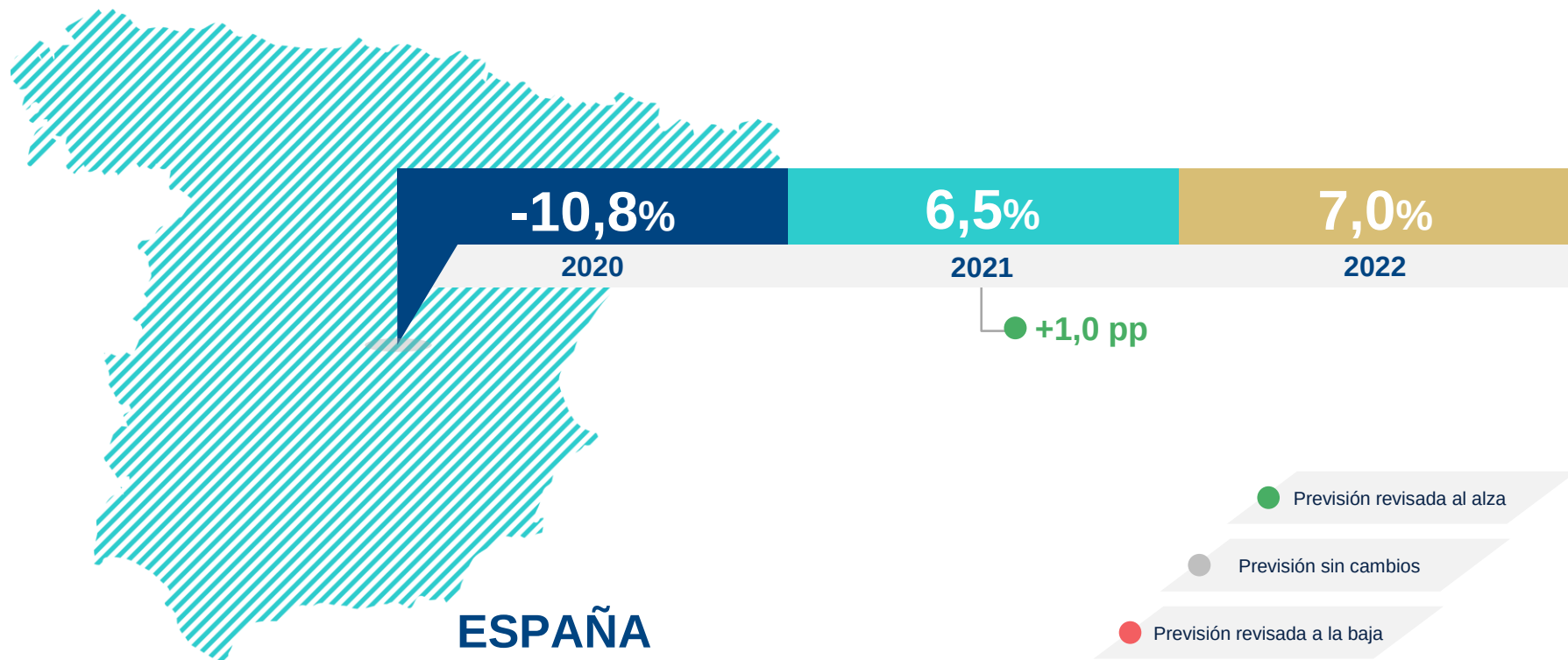
evolución del ahorro acumulado, inversión y PIB potencial, tensiones sociales, desglobalización, rivalidad estratégica entre EE. UU. y China, etc.

02

Situación España

3T21

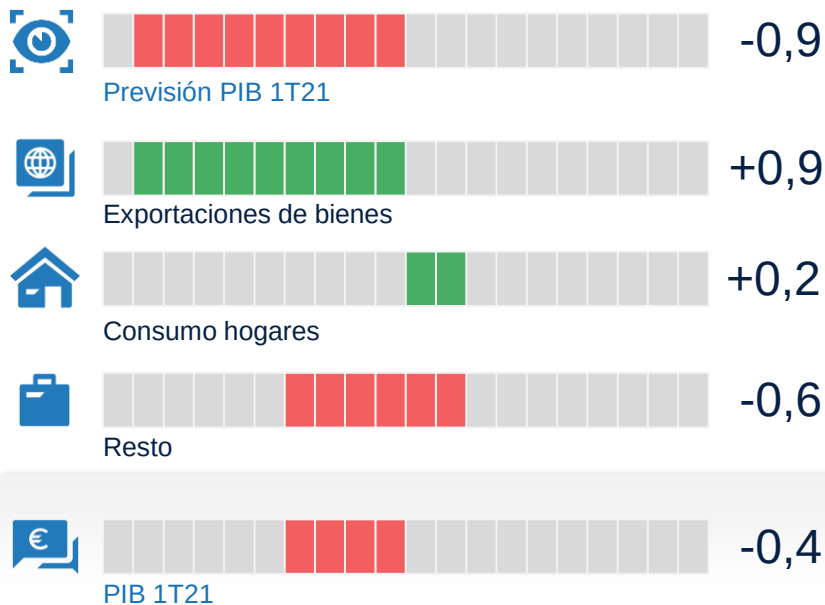
Se revisa al alza el crecimiento de 2021 y se mantiene el de 2022



El PIB cayó en el 1T21, pero algo menos de lo previsto

Las exportaciones de bienes y el consumo privado sorprendieron positivamente

CONTRIBUCIÓN AL ERROR DE PREVISIÓN DEL CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB EN EL 1T21 (PUNTOS PORCENTUALES)



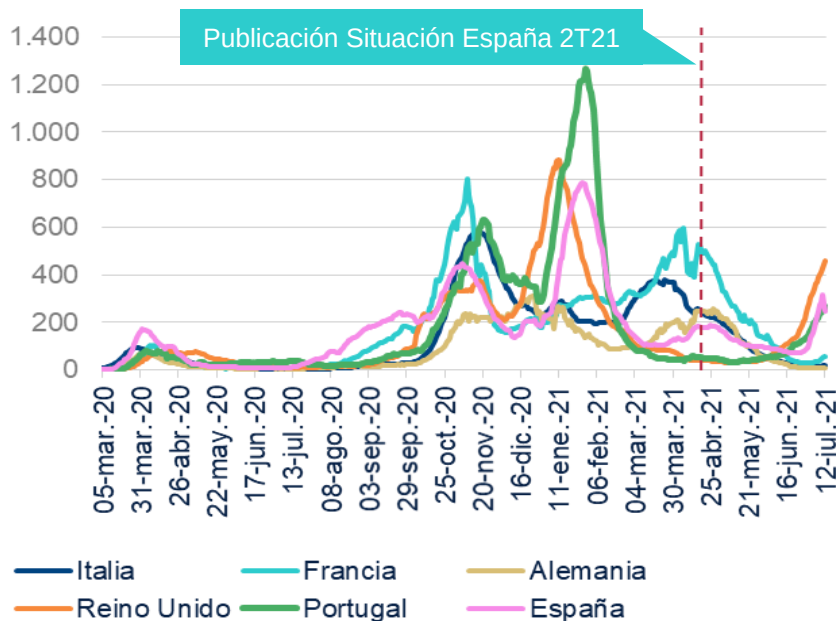
- Como se preveía, el PIB se redujo en el 1T21.
- Parte del error de previsión se explica por la parcialidad de la información al momento de hacer la estimación.
- Los componentes que evolucionaron mejor de lo esperado fueron los relacionados con las exportaciones de bienes, el consumo de las familias y la inversión en maquinaria y equipo.
- Por el contrario, la inversión se contrajo por la evolución desfavorable de la construcción. El consumo público se estancó, y el turismo extranjero cayó más de lo esperado.

El PIB cayó en el 1T21, pero algo menos de lo previsto

En el momento de hacer las previsiones, la incertidumbre era elevada por la 4ª ola

EUROPA: NUEVOS INFECTADOS DE COVID-19

(CASOS POR MILLÓN DE HABITANTES, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)

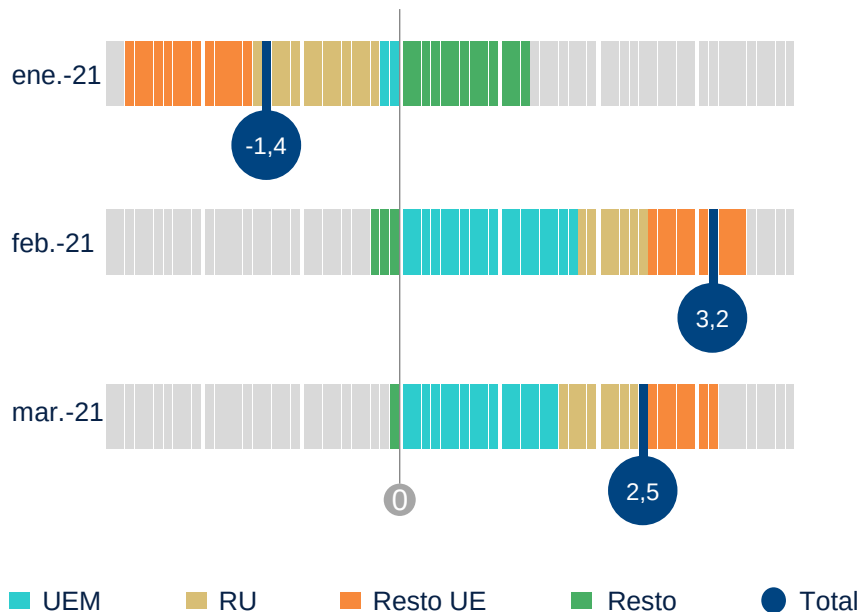


- Cuando se hicieron las anteriores previsiones, los contagios de la COVID-19 estaban en ascenso.
- Sin embargo, se estaba cerca del techo, tanto en España como en otros países de nuestro entorno, aunque no se podían descartar casos como el de Francia.
- Los datos disponibles en ese momento apuntaban a una contracción tanto de la demanda externa como del consumo de los hogares que, sin embargo, no fue tan intensa como se esperaba.

El PIB cayó en el 1T21, pero algo menos de lo previsto

Los datos de exportaciones de febrero y marzo sorprendieron al alza

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES POR DESTINO (PUNTOS PORCENTUALES Y M/M%, CVEC, CORRIENTES)



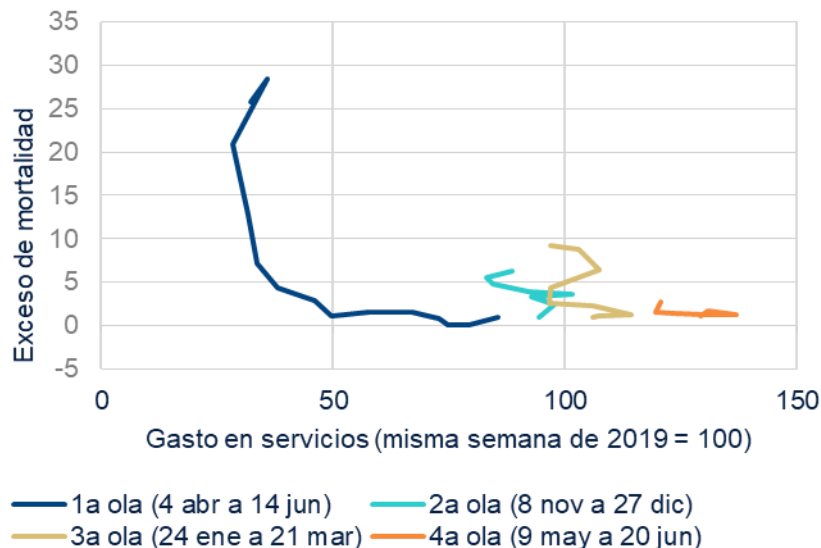
- La magnitud de la desviación de las exportaciones de bienes explica, por sí sola, buena parte del error de previsión.
- La previsión se hizo con los datos hasta enero, que mostraban un impacto negativo de los contagios en la demanda interna en la UEM y el efecto del *brexít*. Esto se revirtió en los dos meses siguientes.
- La recuperación ha sido generalizada por tipo de bien, pero particularmente más intensa en los bienes intermedios.

El PIB cayó en el 1T21, pero algo menos de lo previsto

El impacto de las olas de contagio sobre el sector servicios ha disminuido

GASTO CON TARJETA EN SERVICIOS Y EXCESO DE MORTALIDAD*

(MISMA SEMANA DE 2019 = 100 Y N° FALLECIDOS /100 MIL HAB.)



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

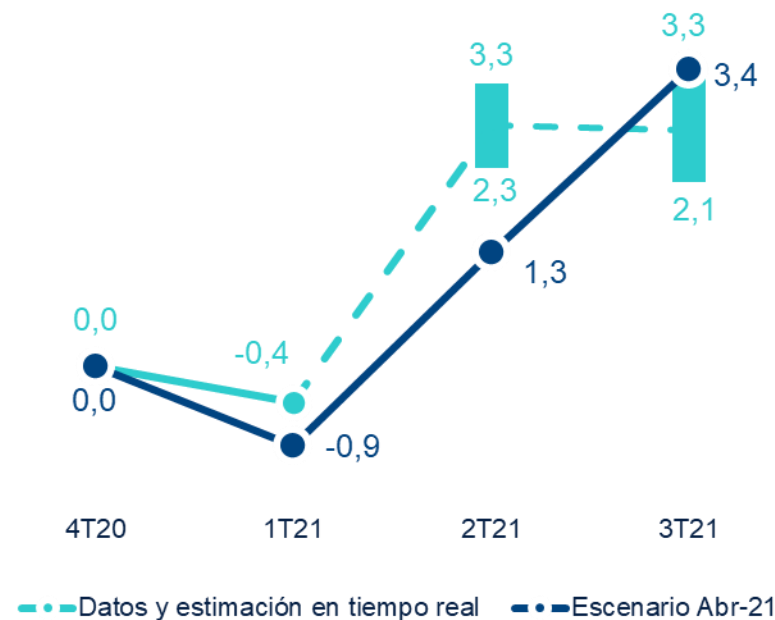
- En términos de fundamentales, la renta disponible de los hogares y la riqueza inmobiliaria tuvieron un mejor desempeño que el esperado.
- En todo caso, durante el trimestre se observaron caídas en la mayor parte de los indicadores, particularmente en el gasto con tarjeta o en bienes duraderos (automóviles).
- El único componente que tuvo un crecimiento significativo fueron los servicios, que explicarían una parte del error de previsión y mostrarían que tanto la tercera como la cuarta ola de COVID-19 en España habrían tenido menor impacto del previsto.

El crecimiento del PIB en el 2T21 sería mayor que lo esperado hace 3 meses

El avance del PIB podría situarse entre el 2,3 y el 3,3% trimestral

VARIACIÓN DEL PIB

(%, T/T)



- La cuarta ola de la COVID-19 tuvo un pico **más bajo** y una duración menor que las anteriores. Además, la tasa de ahorro de los hogares no descendió como se preveía y la **bolsa de ahorro forzado aumentó**.
- El final de las restricciones (principalmente, el estado de alarma) y la reducción de la incertidumbre sobre los contagios **impulsaron el crecimiento del consumo**, en particular en los servicios.
- Se observa una **recuperación intensa en el sector de la restauración y en el turismo**, sobre todo, nacional.

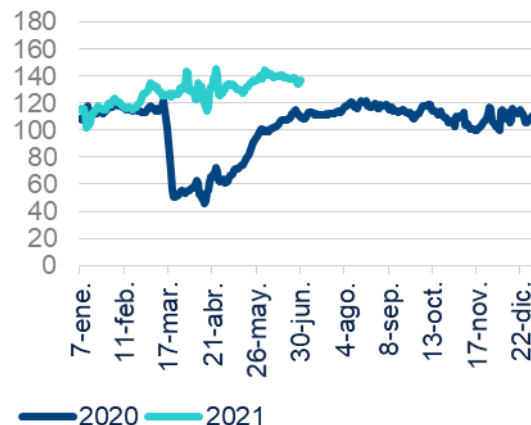
El crecimiento del PIB en el 2T21 sería mayor que lo esperado hace 3 meses

Flexibilización de las restricciones y mejora de fundamentales impulsan el gasto en servicios

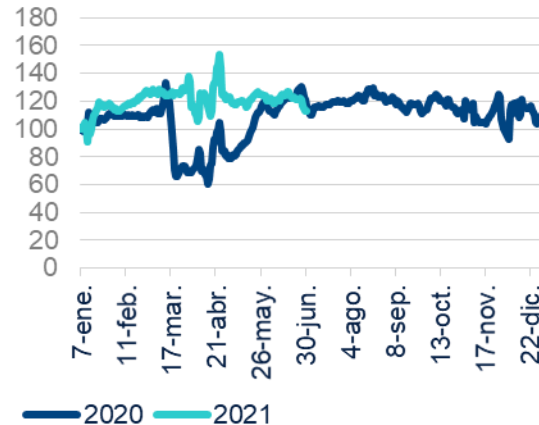
COMPOSICIÓN DEL GASTO CON TARJETAS ESPAÑOLAS*

(MISMA SEMANA DE 2019 = 100)

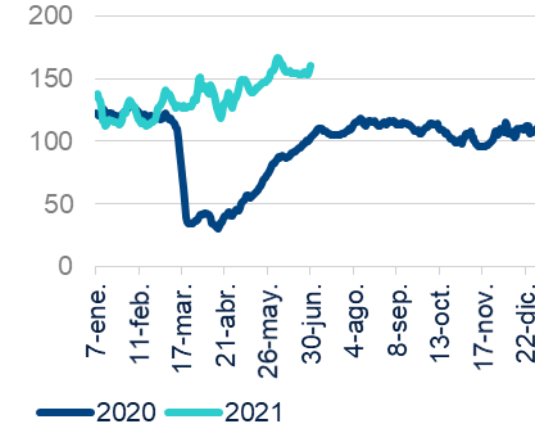
TOTAL



BIENES



SERVICIOS



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

La compra se clasifica como de bienes o de servicios según la actividad del comercio, no del producto adquirido. En consecuencia, es tan solo una aproximación a la estructura del gasto

Para más información véase [Impacto de la COVID-19 sobre el consumo en España en tiempo real y alta definición](#)

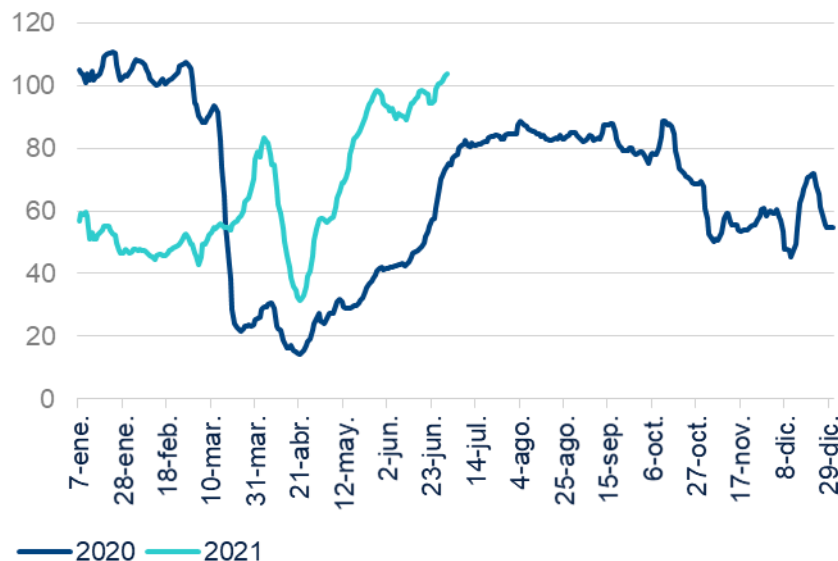
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

Además del fin del estado de alarma, el aumento en el consumo se explica por la reducción del ahorro y la mejora del empleo, lo que ha beneficiado particularmente a bares y restaurantes, alojamiento, transporte y ocio.

El crecimiento del PIB en el 2T21 sería mayor que lo esperado hace 3 meses

Flexibilización de las restricciones y mejora de fundamentales impulsan el gasto en servicios

GASTO PRESENCIAL CON TARJETA REALIZADO FUERA DE LA PROVINCIA HABITUAL DE RESIDENCIA* (RESPECTO A MISMA SEMANA DE 2019 = 100)



*Gasto con tarjetas emitidas por BBVA. Incluye el gasto realizado en el extranjero por residentes en España.

Fechas Semana Santa: 2019: 13-abr/21-abr; 2020: 4-abr/12-abr; 2021: 27-mar/4-abr.

Para más información véase [Análisis de los flujos turísticos nacionales en tiempo real](#)

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

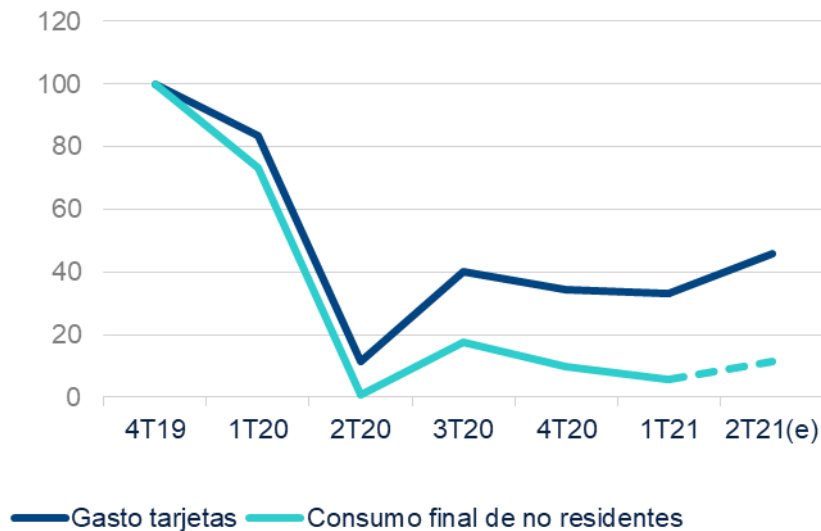
- La eliminación de las restricciones y la finalización del estado de alarma han incrementado el gasto de las personas fuera de su provincia habitual de residencia.
- La reducción de la incertidumbre sobre los indicadores sanitarios podría permitir que el gasto realizado por los turistas nacionales sobrepase los niveles observados el año anterior.
- Además, las restricciones de movilidad hacia otros destinos, en particular en la Eurozona, redirigirán los recursos hacia el turismo nacional.

El crecimiento del PIB en el 2T21 sería mayor que lo esperado hace 3 meses

Flexibilización de las restricciones y mejora de fundamentales impulsan el gasto en servicios

GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS EXTRANJERAS Y CONSUMO DE NO RESIDENTES

(MISMO TRIMESTRE DE 2019 = 100)



(e): Estimación para el Consumo final de no residentes.

Nota: compras con tarjetas emitidas por entidades extranjeras en TPV de BBVA.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA e INE

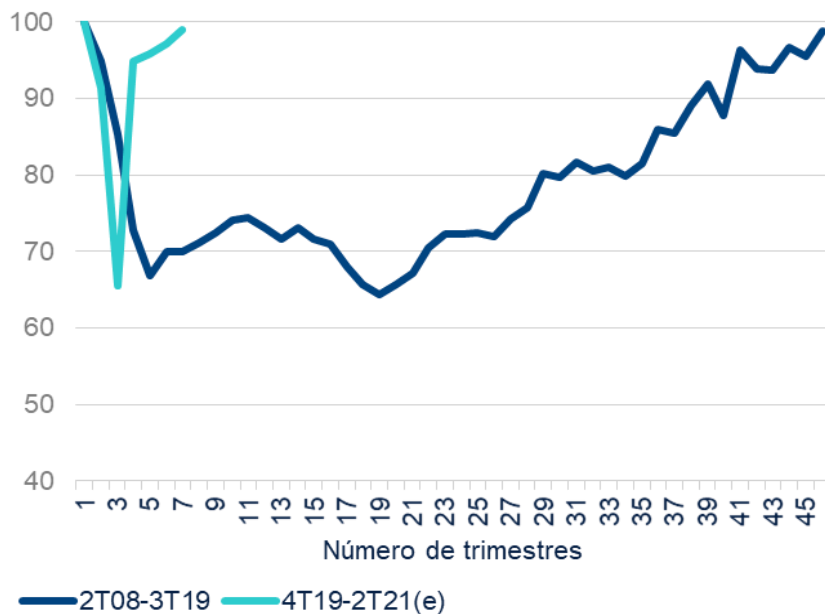
- El avance en el control de la pandemia en España y en los países de origen de los turistas, el incremento de la movilidad internacional y la mejora de la economía europea impulsan la **recuperación del gasto de extranjeros, en especial en las regiones que más dependen de él.**
- En todo caso, esta recuperación se da desde niveles todavía muy bajos: **el gasto con tarjeta de crédito en España realizado por extranjeros habría aumentado durante el 2T21 hasta representar alrededor del 50% del total observado durante el mismo trimestre de 2019.**

El crecimiento del PIB en el 2T21 sería mayor que lo esperado hace 3 meses

La inversión en maquinaria y equipo casi habría recuperado su nivel precrisis

INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO

(ÍNDICE: 2T08=100 y 4T19=100)



- La mejora del contexto internacional y las expectativas de expansión están detrás del crecimiento en la formación bruta de capital en maquinaria y equipo.
- El aumento de la confianza, las importaciones de bienes de capital o la matriculación de vehículos apuntan a que la inversión en maquinaria y equipo **habría vuelto a crecer en el segundo trimestre del año** (2,5% t/t).
- En consecuencia, este componente sería el primero en recuperar sus niveles precrisis y estaría adelantando futuros incrementos en la productividad.

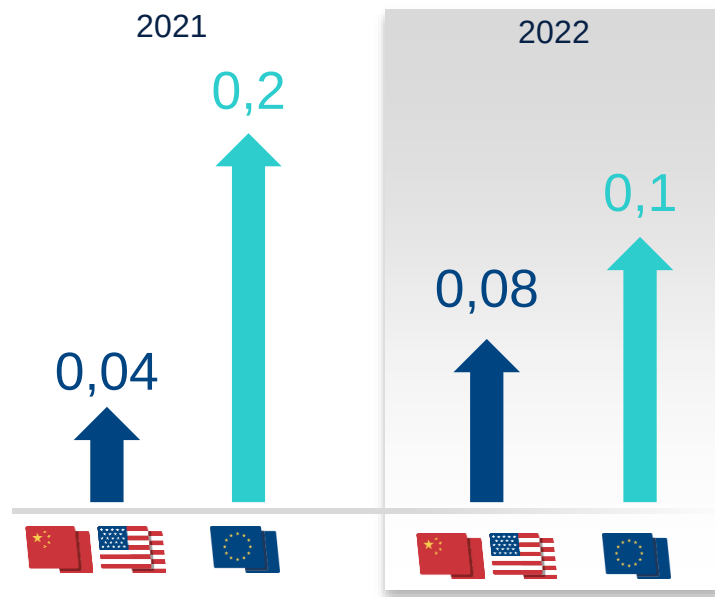
(e): Estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

En 2022, el PIB podría recuperar sus niveles precrisis

El mayor avance de la actividad mundial impulsará las exportaciones de bienes y servicios

ESPAÑA: IMPACTO DIRECTO DE LA REVISIÓN DEL CRECIMIENTO EN UEM, EE. UU. Y CHINA EN PIB (PUNTOS PORCENTUALES DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL)

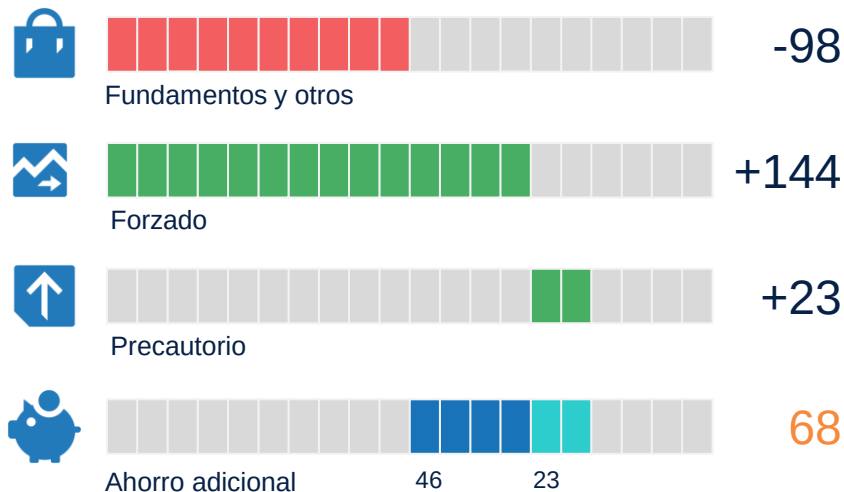


- El entorno internacional se mantendrá favorable, gracias al avance en la vacunación y a la implementación de políticas de demanda.
- Los datos conocidos hasta el momento apuntan a un crecimiento del PIB mayor del que se esperaba hace tres meses para las principales áreas económicas (EE. UU., China y la UEM).
- Esta inercia positiva y las medidas de expansión fiscal, principalmente en la economía americana, pero también en la Eurozona, deberían apoyar el crecimiento de las ventas de bienes y servicios a nivel mundial.

En 2022, el PIB podría recuperar sus niveles precrisis

La bolsa de ahorro embalsado es significativa y podría impulsar el consumo

BOLSA DE AHORRO ADICIONAL EN EL 1T21 RESPECTO AL NIVEL PRECRISIS (4T19) (MILES DE MILLONES DE EUROS)



- Se estima que la reducción de la renta y de la riqueza durante la crisis deberían haber reducido el ahorro de las familias en alrededor de 98.000 millones de euros entre el cuarto trimestre de 2019 y el primero de 2021.
- Sin embargo, el “ahorro forzado” (por las restricciones) habría aumentado en 144.000 millones de euros en el mismo período. A eso hay que añadir los recursos guardados por motivos precautorios (23.000 millones de euros) para llegar a una bolsa acumulada de 68.000 millones de euros.
- Este ahorro es superior al estimado hasta el 4T20 (60.000 millones) y aumenta la probabilidad de una fuerte recuperación del consumo.

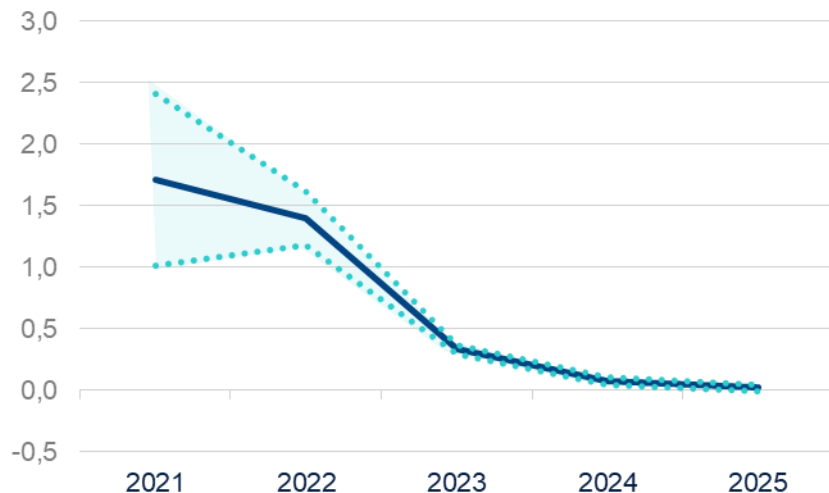
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Para más detalles sobre la estimación de los componentes del ahorro, véase: [El ahorro de los hogares españoles en tiempos de pandemia](#), Observatorio de BBVA Research, Mayo (2021).

En 2022, el PIB podría recuperar sus niveles precrisis

Se espera que la bolsa de ahorro se vaya convirtiendo progresivamente en gasto

CONSUMO DE LOS HOGARES ADICIONAL SOBRE EL ESCENARIO BASE SI TODO EL AHORRO ADICIONAL (68.000 M€) ES PERCIBIDO COMO RENTA* (PUNTOS PORCENTUALES)



- Una parte del **ahorro acumulado** ya se ha empezado a utilizar.
- Si la bolsa de ahorro es asimilada como un aumento de la renta de los hogares, **el consumo podría crecer, en promedio, entre un 1,1% y 2,0% en 2021 y 2022.**
- Aunque los **servicios más afectados por las restricciones** son los que muestran los efectos de la utilización de este ahorro, las consecuencias también se observan en la **compra de vivienda.**

*Usando un modelo de corrección de error para el consumo y asumiendo que esta renta extra estaría distribuida proporcionalmente a lo largo de 2T21-1T22. Las líneas de puntos representan el intervalo de confianza al 95% de la estimación del parámetro de corrección del error.

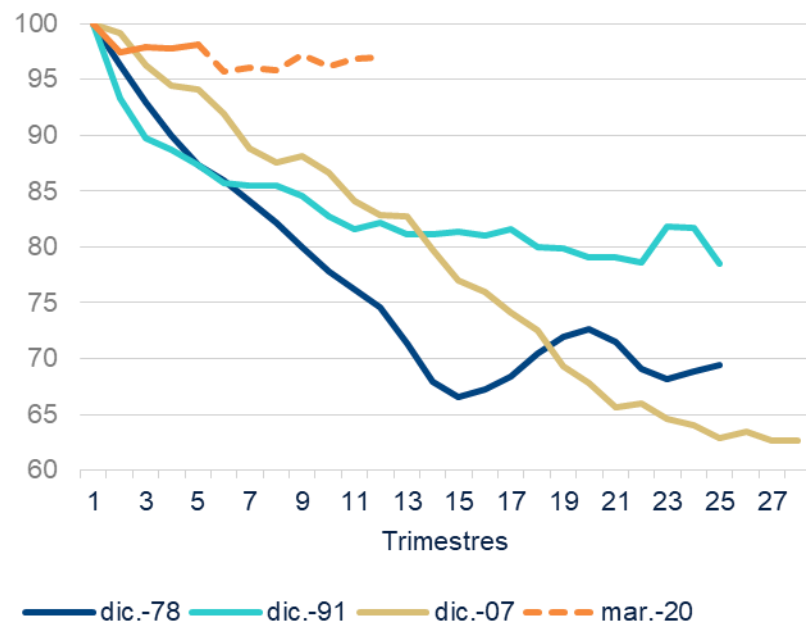
Fuente: BBVA Research.

En 2022, el PIB podría recuperar sus niveles precrisis

Parte del ahorro impulsa el gasto en vivienda

PRECIO DE LA VIVIENDA EN TÉRMINOS REALES

(MÁXIMO DE CADA CICLO = 100)

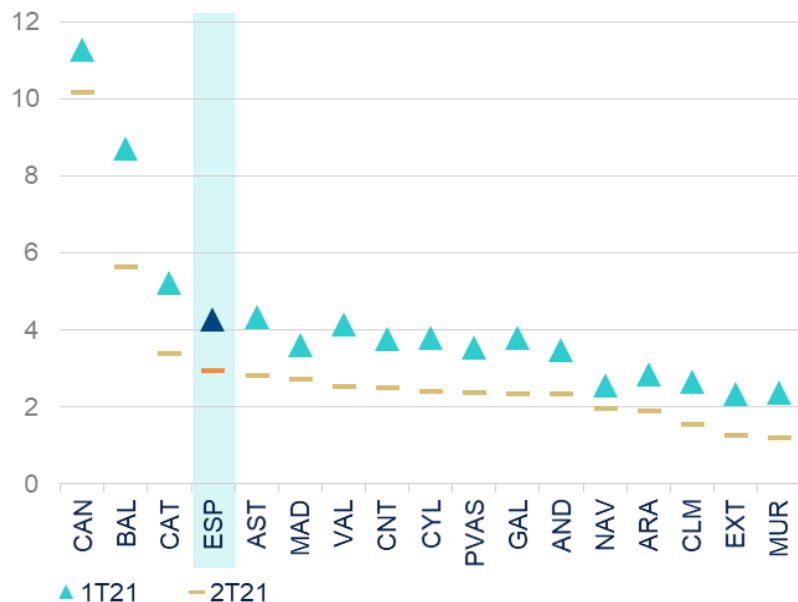


- La baja rentabilidad en activos libres de riesgo y los cambios en las preferencias de los hogares estarían redirigiendo parte de estos fondos hacia la inversión residencial.
- Entre enero y abril de 2021 el nuevo crédito para compra de vivienda mostró el mejor arranque de año desde 2010. Por su parte, la venta de unifamiliares aumentó el 62% a/a en los cinco primeros meses de 2021.
- Los fundamentales del sector son mejores que en el pasado: el precio se encuentra en torno a un 20% por debajo de máximos históricos, su ajuste ha sido inferior al de otras recesiones, no hay desequilibrios, y empresas y hogares muestran una mejor situación financiera.

En 2022, el PIB podría recuperar sus niveles precrisis

La extensión de los ERTE es bienvenida, aunque necesitan transformarse

AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL CUBIERTOS POR ERTE (% DE LA AFILIACIÓN TOTAL)



- Los trabajadores en ERTE se redujeron en el 2T21. Pero a finales de junio, todavía 450.000 afiliados a la Seguridad Social estaban acogidos a este mecanismo.
- La extensión de la medida hasta septiembre ayudará a superar una temporada turística atípica, especialmente en las comunidades insulares.
- Algunos expedientes podrían estar contribuyendo a sostener empresas y puestos de trabajo inviables.
- Sería necesario desarrollar herramientas para reorientar la carrera laboral de aquellos afectados por ERTE con poca probabilidad de retornar a su puesto de trabajo.

En 2022, el PIB podría recuperar sus niveles precrisis

NGEU: necesario dar certidumbre sobre el avance de las reformas y ejecución de los fondos

El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia es suficiente: los casi 70.000 millones equivalen, aproximadamente, al 60% de la caída del PIB nominal entre 2019 y 2020 (el 80% si consideramos la recuperación desde el 3T20).

Es ambicioso en cuanto a los tiempos de implementación: planea distribuir alrededor del 70% hacia finales del 2022 y el 30% en 2023.

El Plan contiene un diagnóstico adecuado de los principales problemas de la economía española y un reparto de recursos en línea con las metas de digitalización y sostenibilidad medioambiental del *NextGenerationEU* (NGEU).

Presenta algunas debilidades y omisiones: no hay una evaluación ex ante de lo que se quiere hacer, las metas de implementación parecen poco creíbles y no se dispone de un calendario claro, detallado y accesible que dé certidumbre sobre cómo aprovechar el Plan.

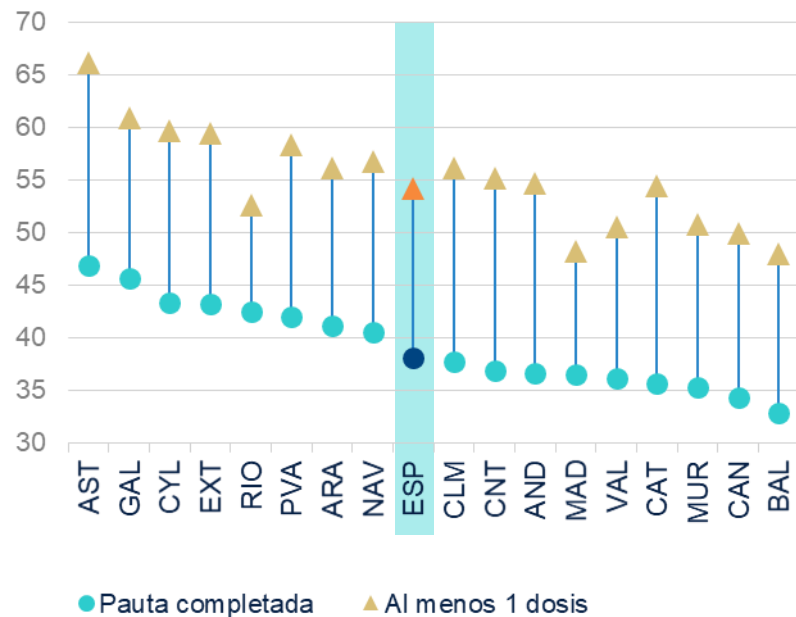
Lo que más preocupa es la imprecisión e incertidumbre respecto a las reformas a acometer en los próximos años.



Riesgos

El control de la enfermedad puede acelerar el crecimiento, aunque persiste la incertidumbre

ESPAÑA Y CC.AA.: POBLACIÓN INMUNIZADA CON VACUNACIÓN COMPLETA Y CON AL MENOS UNA DOSIS (%)



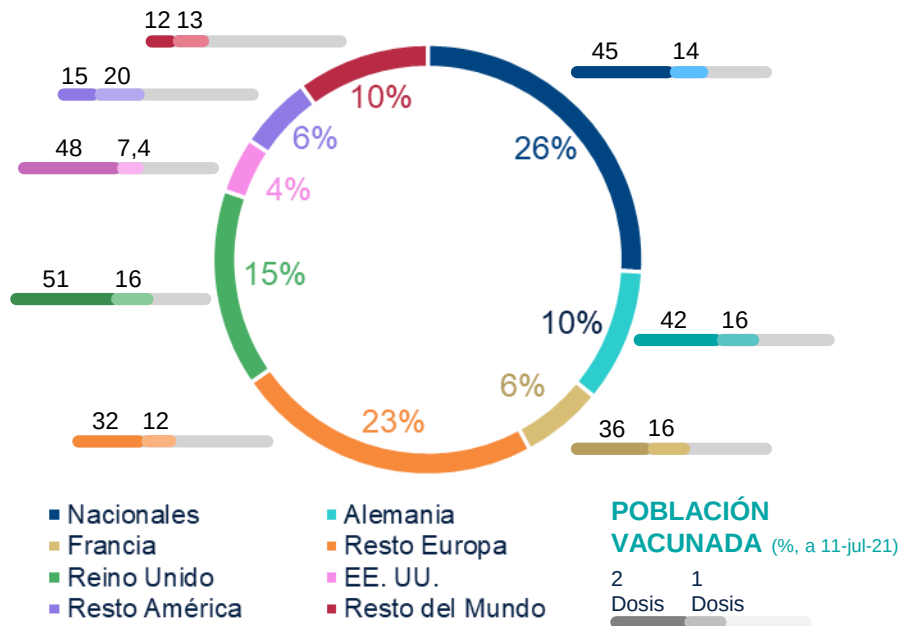
- Si consigue controlarse la enfermedad, los sesgos en las previsiones serán al alza. El fuerte crecimiento que se ha observado en el gasto privado podría ser más elevado de lo que en principio se pensaba.
- La recuperación del turismo extranjero será clave en algunas regiones que dependen más de él.
- No hay que perder de vista las restricciones que pueda introducir el aumento de los contagios asociados a nuevas variantes de la COVID-19.

Riesgos

La vacunación en los principales países de origen de los turistas avanza rápidamente

GASTO DE TURISTAS NACIONALES Y EXTRANJEROS

(% TOTAL, PROMEDIO 2016-2019)



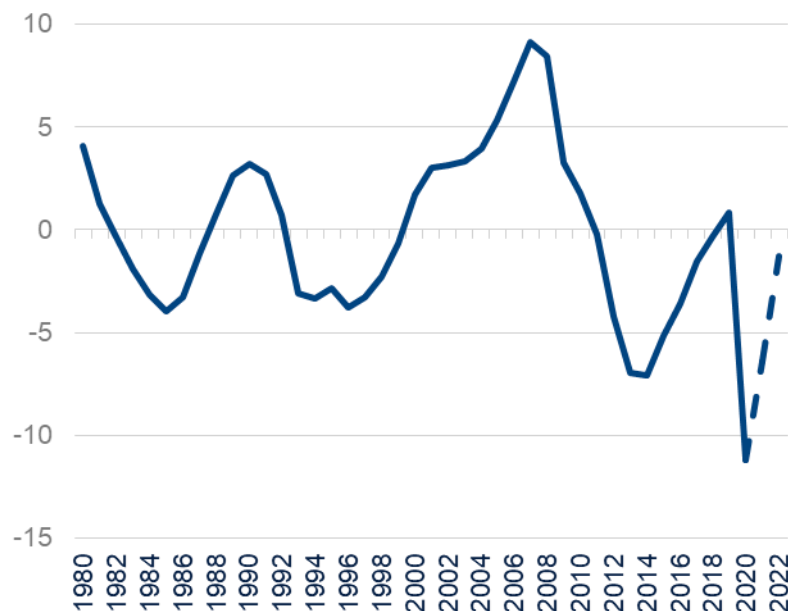
- La recuperación del turismo extranjero está siendo más lenta que la del turismo nacional.
- La velocidad de recuperación dependerá de la evolución de la **pandemia** y del proceso de **vacunación en cada país**, así como de la **capacidad del sector para adaptarse** y hacer frente a los requisitos y a las preferencias actuales.
- Afortunadamente, el proceso de vacunación en los países con mayor gasto de turistas en España -como **Reino Unido** y **Alemania**- está avanzando con mayor rapidez.

Riesgos

Las presiones sobre los precios continuarán, aunque se espera que no persistan

ESPAÑA: BRECHA DE PRODUCTO

(% PIB POTENCIAL)



- La **inflación está aumentando**, principalmente por el componente energético.
- Las empresas están absorbiendo vía márgenes el repunte de la inflación, lo que haría que la **presión sobre los precios sea transitoria**.
- Existen **sesgos al alza a corto plazo** por la escasez de algunos componentes intermedios y por la recuperación de los servicios, en particular, alojamiento o viajes.
- Sin embargo, la economía está lejos de su potencial y, **por el momento, no se espera una espiral descontrolada de los precios**.

Riesgos

La reforma de pensiones mejora la suficiencia, pero todavía no aborda la sostenibilidad

La desincentivación de la jubilación anticipada y la promoción del retraso de la jubilación son bienvenidas. Sin embargo, serán insuficientes para compensar el aumento esperado de la esperanza de vida en las tres próximas décadas. Hubiera sido preferible que estos incentivos formaran parte de un sistema integral que garantizase el equilibrio actuarial y permitiese la jubilación flexible.

Las pensiones se revalorizarán con la inflación, pero no se han adoptado medidas compensadoras que aseguren el equilibrio financiero del sistema, como exigía el Índice de Revalorización de Pensiones.

Se sustituye el Factor de Sostenibilidad por un futuro Factor de Equidad Intergeneracional del que no se conocen los detalles y que entrará en vigor a partir de 2027. De alguna forma, supondrá una menor generosidad, si se quiere que cumpla con su objetivo.

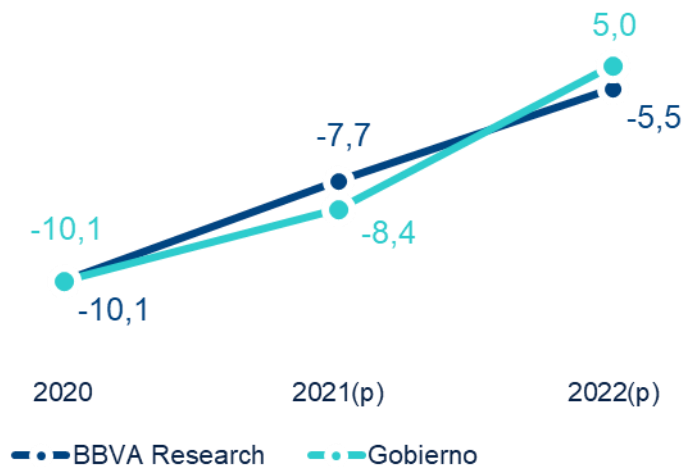
En contra del principio de separación de fuentes, se trasladan al Estado algunas prestaciones contributivas, al tiempo que se destinan parte de las cotizaciones por desempleo al pago de pensiones.



Riesgos

Con la suspensión de las reglas fiscales, el déficit público se mantendrá elevado

ESPAÑA: DÉFICIT DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)



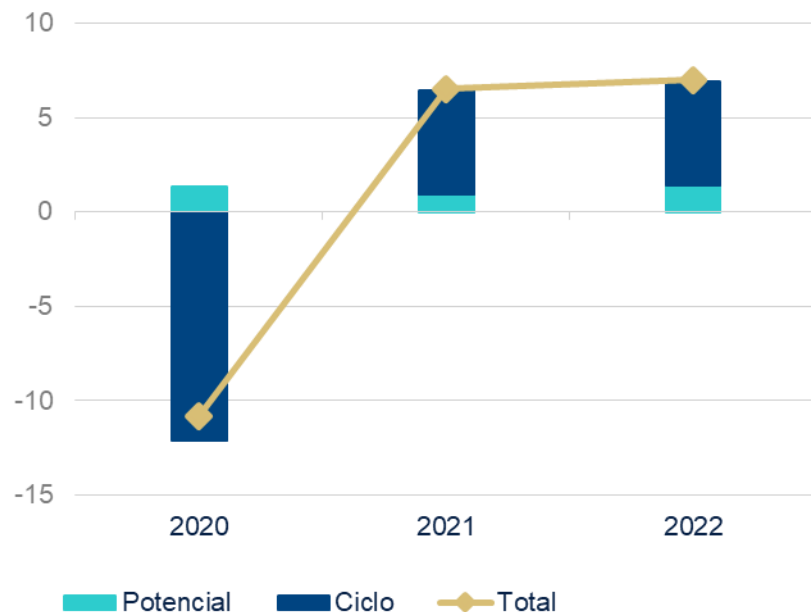
- Las previsiones de déficit y deuda públicos del Gobierno en 2021 son algo más pesimistas que las de BBVA Research. A diferencia del escenario económico, el de las cuentas públicas se ha hecho a “políticas constantes” a partir de 2022, y sólo se han incluido los recursos y gastos comprometidos en los PGE 2021.
- No se incluye el efecto de reformas que se están explorando, como la de pensiones o la tributaria.
- El déficit primario (sin intereses) “estructural”, que se mantiene elevado alrededor del 3% del PIB, y el significativo nivel de endeudamiento suponen una situación de fragilidad.

Riesgos

La mayor parte de la recuperación es cíclica

DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB

(PP)

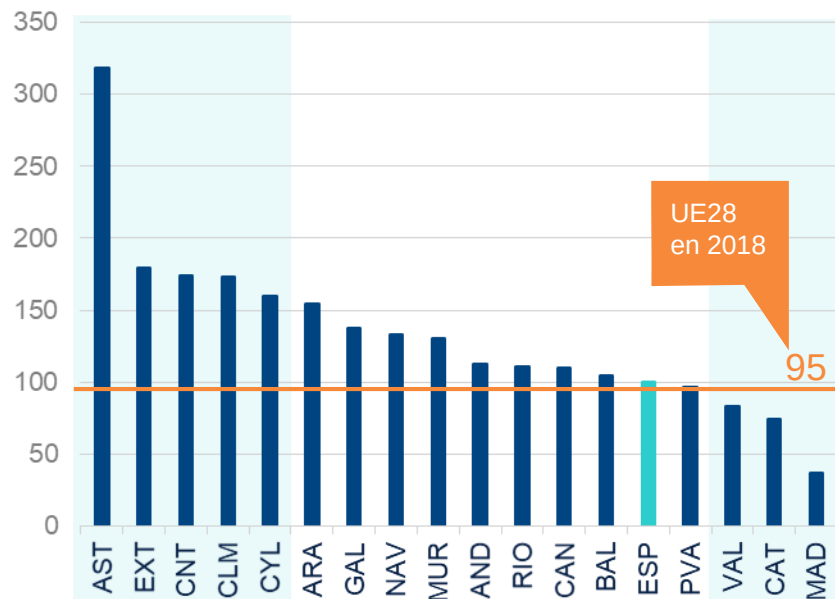


- El crecimiento potencial de la economía española es **reducido, ligeramente por encima del 1%**. Sin reformas ambiciosas, que permanezcan en el tiempo, **la mayor parte del crecimiento será temporal**.
- Se afronta **un período de condiciones favorables** que deberían aprovecharse para implementar reformas que reduzcan el desempleo, aumenten la productividad, y garanticen la sostenibilidad de las cuentas públicas.
- Se abre el camino para **transformar la economía haciéndola más digitalizada y sostenible**.

Riesgos

El mayor crecimiento debe ser consistente con las metas medioambientales

ESPAÑA: INTENSIDAD DE EMISIONES DE GEI POR CC.AA* (ESPAÑA, 2019 = 100)



Los emisores de mayor relevancia están geolocalizados. Para otras emisiones, MITECO opta por un reparto up/down, a partir de la mejor información disponible. Véase [aquí](#).

Fuente: BBVA Research a partir de MITECO e INE.

- La intensidad de emisiones de gases efecto invernadero en España exhibe grandes diferencias por regiones.
- Sólo tres comunidades muestran una intensidad de emisión más de 10 pp por debajo de la de España: Comunidad Valenciana, Cataluña y Madrid.
La especialización sectorial importa.
- Sin embargo, para evaluar la vulnerabilidad relativa de la transición hay que considerar que *las autonomías menos intensivas “importan” emisiones* del resto del país tanto por las compras de energía como de bienes y servicios.

Riesgos

No abordar las medidas necesarias



AGENDA DE REFORMAS

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



ESPAÑA SE JUEGA MUCHO

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



CREDIBILIDAD EN CUESTIÓN

La disposición del BCE para evitar la fragmentación de los mercados de deuda soberana se puede ver discutida si alguno de los integrantes de la unión monetaria no cumple con los **compromisos adquiridos**.

03

Previsiones

Previsiones

% a/a	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
Gasto en consumo final nacional	1,3	-8,2	6,1	5,6
Consumo privado	0,9	-12,1	7,4	6,7
Consumo público	2,3	3,8	2,8	2,5
Formación bruta de capital fijo	2,7	-11,4	9,7	16,4
Equipo y maquinaria	4,4	-13,0	16,7	12,4
Construcción	1,6	-14,0	5,0	18,8
Vivienda	4,1	-16,6	4,0	13,5
Demanda interna*	1,4	-8,8	6,6	7,6
Exportaciones	2,3	-20,2	12,2	17,2
Exportaciones de bienes	0,8	-8,9	10,0	13,0
Exportaciones de servicios	5,5	-43,7	19,6	30,4
Consumo final de no residentes en el territorio económico	2,7	-75,9	54,7	99,1
Importaciones	0,7	-15,8	13,6	20,0
Demanda externa*	0,6	-2,0	-0,1	-0,5
PIB real pm	2,0	-10,8	6,5	7,0

* 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	5,6	3,3
Empleo, EPA	2,3	-2,9	1,9	3,6
Tasa de paro (% población activa)	14,1	15,5	15,7	14,2
IPC (media anual)	0,7	-0,3	2,0	1,2
Deflactor del PIB	1,4	1,0	1,3	1,5
Déficit Público (% PIB)	-2,9	-10,1	-7,7	-5,5

(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

3T21