

# Situación España

3T21



# Evolución reciente y esperada de la economía española

Julio 2021

**Se revisa al alza la previsión de crecimiento de la economía española para 2021 en 1 punto porcentual (pp), hasta el 6,5%, y se mantiene la de 2022 en el 7,0%. A corto plazo, los riesgos están equilibrados. A medio plazo, el sesgo sobre el escenario dependerá de las reformas que se implementen durante los próximos meses y de la rapidez y eficiencia en la ejecución de los fondos europeos.** Como se esperaba, el PIB español se contrajo en el primer trimestre de 2021, aunque algo menos de lo previsto. Asimismo, los datos del segundo trimestre apuntan a una aceleración mayor que la esperada hace tres meses. La mejora de los indicadores sanitarios, junto con la flexibilización de las restricciones, han reducido la incertidumbre y permitido un adelanto del gasto privado. La recuperación del consumo de los hogares se observa principalmente en los servicios y, dentro de estos, en aquellos que se realizan en un contexto social. También continúa la buena evolución de la inversión en maquinaria y equipo. Hacia delante, las condiciones para la recuperación se mantienen favorables dada la velocidad en la vacunación, la inmunización de los grupos más vulnerables y las políticas de demanda en marcha, a expensas de las restricciones que pueda introducir el aumento de los contagios asociados a nuevas variantes del COVID-19. En los próximos meses, será clave que durante la temporada turística regrese una parte sustancial de los visitantes extranjeros. Asimismo, se espera la llegada de los fondos europeos. Ambos factores deberían tener un impacto positivo, sobre todo, en las exportaciones de servicios, en el consumo de duraderos y en la inversión en construcción. Los riesgos a medio plazo se centran alrededor de la eficiencia en el uso de los recursos relacionados con el programa Next Generation EU (NGEU) y en las reformas que habrá que implementar para acceder a las transferencias y, lo que es más importante, reducir las vulnerabilidades y transformar la economía.

**En línea con lo previsto, la economía española registró una contracción de la actividad en el primer trimestre de 2021.** En todo caso, la reducción del PIB (-0,4%, trimestral, t/t) habría sido ligeramente inferior en términos absolutos a la esperada por BBVA Research (-0,9% t/t). Los componentes de la demanda que mejor se comportaron, en términos relativos a las previsiones, fueron las exportaciones de bienes, la inversión en maquinaria y equipo y el consumo de las familias. Aquí, hay que resaltar el elevado nivel de incertidumbre que se vivía a la fecha de cierre de las últimas previsiones (mediados de abril), cuando los contagios relacionados con la COVID-19 volvían a aumentar. No sólo en España, sino también en algunos de los principales socios comerciales del país, como Francia y Alemania. Lo anterior, junto con la salida del Reino Unido de la Unión Europea, habían dado como resultado una caída de las ventas de bienes al exterior en el mes de enero, que se esperaba se extendiera a todo el trimestre. Sin embargo, los datos conocidos desde entonces han confirmado que el impacto sobre la actividad económica de las distintas olas de contagio ha ido disminuyendo conforme se ha incrementado el porcentaje de población vacunada, sobre todo de aquellos segmentos más vulnerables. Así, las exportaciones de bienes tuvieron una recuperación generalizada, tanto por destinos como por tipo de bien, durante los meses de febrero y marzo. En todo caso, esto no evitó que cerraran el trimestre con una moderada contracción. La mejora del contexto internacional y las expectativas de expansión durante el segundo trimestre del año pueden explicar también la continuación del crecimiento que se observa en la acumulación de maquinaria y equipo. Finalmente, el consumo de los hogares cumplió con las expectativas de mostrar una contracción que refleja el impacto que tuvo sobre el gasto el incremento de los contagios a finales del año anterior y principios de 2021, además de las restricciones que fueron necesarias para contener la expansión de la enfermedad. Adicionalmente, en algunas comunidades autónomas, la borrasca Filomena habría tenido un efecto permanente sobre el consumo.

Finalmente, hay que tomar en cuenta el incremento que se viene produciendo en el coste de la energía, además de en algunas materias primas. Ello ha llevado a un repunte de la inflación que habría reducido el poder adquisitivo de las familias.

**Entre los componentes de la demanda que tuvieron una evolución más negativa de lo esperado durante el primer trimestre de 2021 se encuentran la inversión en construcción, el consumo público y las exportaciones de servicios.** Tanto la acumulación de capital fijo en vivienda como en otras construcciones mostraron caídas cuando los datos preliminares con los que se contaba apuntaban a crecimientos. Esto, a pesar de que el comportamiento del mercado hipotecario viene siendo muy dinámico y que la compra de vivienda, sobre todo por residentes en España, está capeando bien la crisis. Al respecto, existe el riesgo de que la decepcionante evolución en ambos componentes se deba a la incertidumbre relacionada tanto con la llegada de los fondos europeos como con las condiciones que serán necesarias para acceder a ellos. En este escenario, es probable que las empresas estuviesen aplazando proyectos a la espera de conocer los detalles de la ejecución de los recursos. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas registró apenas su segunda caída desde 2014 y su variación estuvo significativamente por debajo del promedio de crecimiento alcanzado el año anterior. Por su parte, las ventas de servicios al exterior se vieron negativamente afectadas por el incremento de los contagios, que cortaron la incipiente recuperación del gasto de turistas extranjeros que se veía hasta octubre. Finalmente, las importaciones cayeron en línea con lo previsto, afectadas por la reducción tanto de la demanda interna como de la externa

**En el segundo trimestre del año, el crecimiento del PIB podría situarse entre el 2,3 y el 3,3%, t/t. Esta aceleración es mayor que la anticipada hace tres meses (1,3% t/t).** El principal factor detrás de la recuperación es la mejora de los indicadores sanitarios, tanto en España, como en el mundo desarrollado y China. De particular importancia ha sido el crecimiento que se viene observando en la economía de los EE. UU., que muestra también los efectos de una política fiscal fuertemente expansiva. En la UEM, los datos de actividad también han sorprendido al alza, lo que explica la mejora en la previsión de crecimiento para la Eurozona hasta el 4,8% en 2021 y el 5,0% en 2022. Este entorno de actividad más favorable y la reducción del riesgo de contagio habrían impulsado las exportaciones en el segundo trimestre del año (BBVA Research: +1,5% t/t) a pesar de que las de bienes podrían haber vuelto a retroceder como consecuencia de los problemas temporales de suministro de bienes intermedios en algunos sectores. Por otro lado, la demanda interna estaría beneficiándose del rápido avance de la vacunación y de la disminución en la incertidumbre respecto al mercado laboral. La progresiva eliminación de restricciones y la finalización del estado de alarma han permitido una recuperación concentrada, sobre todo, en el incremento de la movilidad y el aumento del gasto en servicios, particularmente aquellos que se realizan en un contexto social. Así, el gasto en consumo de los hogares podría haber crecido un 3,1% (t/t). De hecho, los datos de compras con tarjeta de crédito de BBVA y en Terminales de Punto de Venta de BBVA apuntan a que durante la primera mitad del año, el gasto en servicios se habría acelerado y alcanzado en junio niveles alrededor de un 30% superiores a los observados en el mismo mes de 2019.<sup>1</sup> Asimismo, el consumo realizado por residentes en España fuera de su provincia de origen habría intensificado su recuperación y durante el mes de junio habría podido recuperar los niveles observados hace dos años.<sup>2</sup> Finalmente, en junio, las compras con tarjetas extranjeras habrían aumentado hasta representar en torno a un 60% de las efectuadas en el mismo mes de 2019.

**La inversión en maquinaria y equipo habría continuado creciendo, mientras que se espera que tanto la acumulación de capital fijo en la construcción como el gasto público hayan experimentado un fuerte rebote en el segundo trimestre del año.** Diversos indicadores, como la mejora de la confianza (particularmente, el PMI de manufacturas), las importaciones de bienes de capital o la matriculación de autobuses y vehículos

1: Véase [Impacto de la COVID-19 sobre el consumo en tiempo real y alta definición en jun-21](#), Observatorio de BBVA Research.

2: Véase [Análisis de flujos turísticos nacionales en tiempo real](#), Observatorio de BBVA Research (Jul-21).

industriales apuntan a que la inversión en maquinaria y equipo habría vuelto a aumentar en el segundo trimestre del año (+2,5% t/t). De confirmarse esta estimación, dicho componente de la demanda interna privada sería el primero en prácticamente recuperar sus niveles precrisis. Esto es una excelente noticia para las expectativas de crecimiento de la productividad durante los próximos trimestres en España. Asimismo, el buen comportamiento de la afiliación a la Seguridad Social en el sector de la construcción (+0,6% t/t), junto con el avance que se observa en otros indicadores, como el consumo de cemento, los visados de vivienda o la licitación de obra pública, anticipan que la inversión en este componente podría haber aumentado un 4,1% t/t. Asimismo, es de esperar que la desaceleración en el crecimiento del gasto en consumo público haya sido temporal y que durante el segundo trimestre se haya recuperado (+0,8% t/t). Por último, el incremento de las importaciones (+0,6% t/t) será relativamente modesto en relación con el fuerte avance de la demanda final debido, principalmente, a la concentración del gasto en servicios producidos a nivel doméstico y con bajo contenido externo.

**Hacia delante, el entorno internacional se mantendrá favorable, gracias al avance en la vacunación y a la implementación de políticas de demanda en las principales economías del mundo.** La inmunización de la población avanza en los EE. UU., Europa y China. Adicionalmente, los datos conocidos hasta el momento apuntan a un crecimiento del PIB mayor del que se esperaba hace tres meses para cada una de estas áreas. 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 el caso de España, será de particular relevancia el comportamiento del sector turístico y la capacidad que se tenga para captar tanto al mercado doméstico como al europeo. El país garantiza un entorno de seguridad sanitaria y ha ajustado precios de manera más intensa que sus principales competidores dentro de la UE. **Si la incidencia acumulada de contagios se mantiene en niveles reducidos y la percepción sobre la seguridad sanitaria en España continúa siendo positiva, el crecimiento podría ser superior al que se incluye en esta publicación.** Si por el contrario, el país no logra transmitir que la enfermedad está bajo control, la recuperación puede ser más limitada. Respecto a las ventas de bienes al exterior, no sólo habrá que prestar atención al crecimiento de la demanda, sino también a los problemas de suministro que están observándose en algunos sectores, como el automotriz, donde persisten cuellos de botella en las cadenas de producción que impiden el aumento de la oferta.

**El Banco Central Europeo (BCE) mantiene una política monetaria acomodaticia y ha revisado su estrategia respecto a la inflación, cambiando el objetivo de inflación al 2% y haciéndolo simétrico.** El coste de financiación a largo plazo de los soberanos europeos continúa alrededor de los niveles observados hace tres meses. Esto se debe a la aceleración de compras netas asociadas al Programa de Compra de Activos durante la Pandemia (PEPP por sus siglas en inglés). La liquidez no es un problema y los bancos siguen accediendo a ella en cantidades elevadas a través de las operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO). Sin embargo, la autoridad monetaria ha revisado al alza sus previsiones de crecimiento para la Eurozona y ha afirmado, por primera vez desde el inicio de la crisis, que los riesgos sobre el escenario están equilibrados. Ante un incremento de la inflación que sería transitorio, debido principalmente a su origen (el aumento en el coste de la energía), se prevé que el BCE mantenga el estímulo monetario. Así, se espera que en septiembre se anuncie la desaceleración en el ritmo de compras amparadas por el PEPP y que este termine en el primer trimestre de 2022 (aunque continuaría adquiriendo deuda para compensar los vencimientos que se produzcan hasta diciembre de 2023). El otro instrumento de compra de activos (APP) se mantendría hasta el primer trimestre de 2023, mientras que los tipos de interés a corto plazo no comenzarían su ascenso hasta pasado ese período. Todo lo anterior, junto con la buena posición que mantiene la banca y el sector privado, debería favorecer la disponibilidad de crédito, a coste bajo, para aquellas empresas y familias que lo necesiten. Además, el cambio anunciado por el BCE respecto a su política monetaria, marcando como objetivo una variación del 2% en el Índice de Precios al Consumidor Armonizado y marcando la simetría alrededor de este nivel, mejora la capacidad de la autoridad monetaria para poder lidiar con entornos como el actual. Lo mismo con la normalización de instrumentos que han tenido que ser usados para poder mantener el coste de financiación reducido e impulsar la demanda. En todo

caso, el cambio representará un reto de comunicación, que puede coincidir con divergencias en la dirección de los tipos de interés en EE. UU. y en Europa debido a la distinta magnitud de los impulsos fiscales. La autoridad monetaria deberá garantizar que el coste de financiación continúe siendo consistente con la posición cíclica de la economía europea.

**En este contexto de liquidez, la inflación aumenta y, a corto plazo, no se puede descartar una mayor presión al alza derivada del precio de las materias primas, los cuellos de botella que se ven en algunos procesos productivos y la recuperación de la demanda interna. Sin embargo, la economía está lejos del pleno empleo y se descarta, por el momento, una espiral inflacionista.** Aunque la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) ha alcanzado el 2,7% al cierre del primer semestre esto se debe principalmente al componente energético. La inflación subyacente se mantiene en el 0,2%, lo que refleja que el traspaso del aumento en los costes de producción y transporte hacia el resto de precios todavía no se ha dado. Es decir, las empresas absorben, por el momento, el *shock* a través de márgenes más reducidos, ante un entorno de demanda débil. La previsión apunta a que el precio del petróleo se mantenga alrededor de los actuales niveles, e incluso comience una moderada desescalada durante los próximos trimestres en la medida en la que la oferta empiece a reaccionar. De confirmarse este escenario, el incremento en la inflación sería transitorio. Sin embargo, el sesgo a corto plazo sería al alza. Por un lado, los precios de producción apuntan a que no es sólo el combustible lo que está presionando la rentabilidad de las empresas. El coste de los bienes intermedios y de otras materias primas también está aumentando ante la escasez de algunos componentes y la elevada demanda en algunos países productores, como China y la disrupción en las cadenas de valor como consecuencia de las restricciones para frenar el contagio. Además, la recuperación en el sector servicios, particularmente en alojamiento o viajes, puede llevar a un incremento en los precios después de que se produjeran reducciones importantes para tratar de compensar la caída en la demanda. En todo caso, se entiende que los efectos de segunda ronda de estos factores se mantendrán limitados, ya que la capacidad de producción sin utilizar continúa elevada: la tasa de paro sigue siendo superior a la observada al inicio de la crisis, el número de trabajadores en ERTE permanece alto y la inversión en maquinaria y equipo ha crecido. Todo lo anterior apunta a que no se observarán presiones salariales significativas a nivel agregado, a pesar de que no se pueden descartar fricciones puntuales, dado que la velocidad de reasignación de factores productivos entre sectores puede ser insuficiente para solventar el exceso de capacidad en algunos y la falta de factores productivos en otros. Con todo las ganancias de productividad pueden compensar parcialmente el aumento en costes intermedios.

**La bolsa de ahorro acumulado aumentó durante el primer trimestre del año, lo que incrementa la probabilidad de un fuerte crecimiento del gasto una vez resueltas las diversas incertidumbres.** Se estima que la reducción de la renta derivada de la destrucción de empleo o la caída de los ingresos de los autónomos durante la crisis, junto con el impacto negativo en la riqueza, 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.<sup>3</sup> Sin embargo, aquellos que han mantenido su puesto de trabajo, su salario o que han visto sus ingresos aumentar con la crisis no han podido gastar como consecuencia de las restricciones a la apertura y movilidad. Esto es lo que se ha dado en llamar como “ahorro forzado” y 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 en el neto, a una bolsa acumulada de 68.000 millones de euros. Como se describe más arriba, parte de estos recursos ya se han comenzado a utilizar y se estima que si los hogares perciben este ahorro como renta diferida durante estos dos años, el consumo podría aumentar en promedio 1,5 pp más en 2021 y 2022 respecto al escenario en que se mantiene como riqueza financiera. 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. En particular, la baja rentabilidad en activos libres de riesgo y los cambios en las preferencias de los hogares estarían

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



redirigiendo parte de estos fondos hacia la inversión residencial. Esto se nota en el punto de inflexión que muestra la compra de vivienda unifamiliar o el fuerte crecimiento de los nuevos flujos de crédito hipotecario.

**Los estímulos fiscales del Gobierno se van retirando con la recuperación. En todo caso, la extensión de los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) hasta septiembre y la permanencia de una cantidad significativa de trabajadores en ellos, apunta a la necesidad de su modificación.** La mejora de las previsiones de crecimiento para la economía española permite pensar que el déficit público (-7,7% del PIB en 2021) puede mejorar las expectativas de hace tres meses (-8,5%), aunque la incertidumbre sobre cómo será la evolución de los ingresos ante la recuperación y qué tan permanente ha sido el crecimiento del gasto es elevada. La mejora de la actividad en los servicios, principalmente en la hostelería, ha supuesto una reducción de más de 450.000 trabajadores incluidos en un ERTE desde el 1 de febrero. Lo anterior, junto con el aumento de la afiliación, hará que el desequilibrio en las cuentas públicas se vaya reduciendo. Más aún, la extensión de los ERTE hasta septiembre ayudará a superar una temporada turística todavía atípica, especialmente en las comunidades autónomas insulares. Sin embargo, el número de personas que se mantienen en ERTE (449.000 a finales de junio) sigue siendo elevado y amenaza con aumentar al finalizar la temporada estival. Más allá del incremento del gasto que esto puede suponer, la prolongación de los ERTE en su actual estado introduce otras desventajas. Una de ellas es que el coste puede superar el necesario para preservar el empleo si las exoneraciones y bonificaciones se destinan a empresas y trabajadores que no las necesitan. Por otro lado, algunos expedientes estarían contribuyendo a sostener empresas y puestos de trabajo inviables como consecuencia de la caída sobresaliente de los ingresos en ciertos sectores y el cambio en los hábitos de consumo y movilidad de la población. Por lo tanto, los ERTE necesitan modificaciones urgentes enfocadas a proporcionar las herramientas necesarias para que los trabajadores que se mantienen en esta situación y tienen escasas probabilidades de retornar a su puesto de trabajo, puedan reorientar su carrera laboral con mayor facilidad.

**El Plan de Recuperación Transformación y Resiliencia que ha presentado el Gobierno de España es suficiente, ambicioso respecto a su implementación y adecuado en su diagnóstico. Sin embargo, también presenta debilidades y omisiones.** Es suficiente porque los casi 70.000 millones en transferencias que se esperan recibir durante los próximos años representan alrededor del 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 porque planea distribuir alrededor del 70% de dichas transferencias hacia finales del 2022 y el 30% en 2023. El Plan contiene un diagnóstico adecuado de los principales problemas de la economía española porque considera las recomendaciones de la Comisión Europea. Además, incluye un reparto de recursos en línea con las metas de digitalización y sostenibilidad medioambiental del NGEU. Sin embargo, también presenta debilidades y omisiones. En particular, 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 a las empresas sobre cómo aprovechar el Plan. **Así, la probabilidad de que los recursos tarden en llegar va en aumento, mientras que la eficacia para lograr las metas que se persiguen están en duda.** Por lo tanto, el fuerte incremento de la actividad, derivado de la recuperación del gasto privado que se observa actualmente, puede dar paso a una desaceleración intensa si no se da un relevo oportuno por parte del gasto y la inversión públicos, así como una mejora de la productividad y de la sostenibilidad medioambiental.

**Finalmente, quizá lo que más preocupa es la vaguedad e incertidumbre respecto a las reformas a acometer en los próximos años. La del sistema de pensiones aborda su suficiencia, pero no la sostenibilidad del sistema y sólo podrá ser valorada en su totalidad una vez que se conozcan los detalles de cómo se abordarán los desequilibrios que persisten y la equidad intergeneracional.** Es positivo que se haya conseguido un consenso entre los agentes sociales para avanzar en la mejora del sistema. Visto lo que ha sucedido con las anteriores reformas, esto último parecía imprescindible. Asimismo, la desincentivación de la jubilación anticipada y la promoción del retraso de la jubilación son bienvenidas y pueden ser un paso hacia

delante en mejorar la sostenibilidad del sistema, además de tener efectos positivos en el empleo y la productividad. Sin embargo, estas modificaciones parecen 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. Por otro lado, las pensiones se revalorizarán con la inflación, pero no se han adoptado medidas compensadoras que aseguren el equilibrio financiero del sistema, como exigía el derogado Índice de Revalorización de las Pensiones. Asimismo, 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. Si este último quiere cumplir con su objetivo, supondrá una menor generosidad del sistema. Por último, en contra del principio de separación de fuentes, se trasladan al Estado algunas prestaciones contributivas, al tiempo que se destina parte de las cotizaciones por desempleo al pago de pensiones.

**Sin reformas ambiciosas, que permanezcan en el tiempo, el elevado crecimiento será temporal, y no consistente con los compromisos adquiridos en digitalización y sostenibilidad medioambiental.** La recuperación de la economía en estos momentos es cíclica. La puesta en marcha de instrumentos como los ERTE o la extensión de créditos con garantía pública ha permitido preservar tejido productivo, haciendo que el potencial de crecimiento de la economía no haya caído tanto como en otras recesiones, aunque sigue siendo bajo. El país presenta una serie de condiciones que incrementan el riesgo de no aprovechar los próximos años para impulsar su transformación. Las deficiencias en formación, tamaño de empresa, funcionamiento del mercado laboral, etc., pueden impedir la esperada digitalización de la economía. Dados los problemas crónicos en materia de empleo, es fundamental que la próxima reforma del mercado laboral acierte con el diseño e implementación de las medidas, para conseguir un marco más eficiente y flexible, y al mismo tiempo más seguro y equitativo. Más aún, los objetivos de reducción de Gases de Efecto Invernadero pueden ser incompatibles con un crecimiento vigoroso, en ausencia de reformas, sobre todo en algunas comunidades autónomas con una estructura productiva poco favorable hacia esta meta.<sup>4</sup> Hacia delante, se abre un período con condiciones que deberían aprovecharse para implementar reformas que reduzcan el desempleo y la temporalidad, aumenten la productividad, al tiempo que transformen la economía hacia una más digitalizada y sostenible. Durante los próximos meses, el coste de financiación del Estado español se mantendrá limitado por la intervención del BCE. Las reglas fiscales han sido suspendidas por la Comisión Europea hasta 2023. Y los fondos relacionados con el programa NGEU están por llegar. Todo esto, junto con la recuperación en marcha, permite disponer de recursos para compensar a aquellos que necesariamente tendrán que pagar por la implementación de las medidas que son necesarias para incrementar el bienestar de la sociedad. Esta es una oportunidad histórica que no debe ser desaprovechada.

---

4: Véase [Emisiones de Gases de Efecto Invernadero en España; una aproximación por CC. AA.](#), Observatorio BBVA Research, Junio (2021).

## Tablas

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

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

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.  
 Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 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	3,6	2,8
Eurozona	1,8	1,2	0,3	2,0	1,5
China	2,1	2,9	2,5	1,7	2,5
Mundo	3,8	3,6	3,6	4,2	3,6

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.  
 Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 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	1,56	2,02
Alemania	0,46	-0,21	-0,48	-0,19	0,22

Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 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	0,83	0,82
USD-EUR	1,18	1,12	1,14	1,20	1,22
CNY-USD	6,61	6,91	6,91	6,46	6,50

Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 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 julio 2021.  
 Fuente: BBVA Research y FMI.



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

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-6,7</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>
Consumo privado	1,5	1,3	-8,0	3,3	6,9
Consumo público	1,2	1,8	1,4	2,9	1,2
Formación bruta de capital fijo	3,2	5,7	-8,4	6,7	6,2
Inventarios (*)	0,1	-0,5	-0,3	0,1	-0,1
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>-6,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	3,6	2,5	-9,6	8,9	6,1
Importaciones (bienes y servicios)	3,6	3,9	-9,1	7,6	6,9
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,1</b>
<b>Precios</b>					
IPC	1,8	1,2	0,3	2,0	1,5
IPC subyacente	1,2	1,2	0,9	1,3	1,4
<b>Mercado laboral</b>					
Empleo	1,6	1,2	-1,6	0,3	1,5
Tasa desempleo (% población activa)	8,2	7,6	7,9	8,2	7,9
<b>Sector público</b>					
Déficit (% PIB)	-0,5	-0,6	-7,2	-7,0	-3,8
Deuda (% PIB)	85,7	83,9	98,0	99,6	96,8
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	3,1	2,4	2,1	2,6	2,4

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 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
<b>Actividad</b>					
<b>PIB real</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-10,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>
Consumo privado	1,8	0,9	-12,4	7,5	6,7
Consumo público	2,6	2,3	3,8	2,8	2,5
Formación Bruta de Capital Fijo	6,1	2,7	-11,4	9,7	16,4
Equipo y Maquinaria	5,4	4,4	-13,0	16,7	12,4
Construcción	9,3	1,6	-14,0	5,0	18,8
Vivienda	12,4	4,1	-16,6	4,0	13,5
<b>Demanda Interna (contribución al crecimiento)</b>	<b>3,0</b>	<b>1,4</b>	<b>-8,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,6</b>
Exportaciones	2,3	2,3	-20,2	12,2	17,2
Importaciones	4,2	0,7	-15,8	13,6	20,0
<b>Demanda Externa (contribución al crecimiento)</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>
PIB nominal	3,6	3,4	-9,9	7,7	8,5
(Miles de millones de euros)	1204,2	1244,8	1121,7	1208,5	1311,5
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	2,7	2,3	-2,9	1,9	3,6
Tasa de paro (% población activa)	15,3	14,1	15,5	15,7	14,2
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,0	3,2	2,8	2,9	2,6
Productividad aparente del factor trabajo	1,5	-1,2	-13,6	3,6	4,4
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	1,7	0,7	-0,3	2,0	1,2
IPC (fin de periodo)	1,2	0,8	-0,5	2,6	1,3
Deflactor del PIB	1,2	1,4	1,0	1,3	1,5
Remuneración por asalariado	0,3	0,6	-0,6	0,7	3,6
Coste laboral unitario	-1,2	1,8	13,0	-2,9	-0,8
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,8	2,0	0,5	0,3	-0,3
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	97,4	95,5	119,9	119,2	115,5
Saldo AA.PP. (% PIB)*	-2,5	-2,9	-10,1	-7,7	-5,5
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	3,0	2,6	-3,3	3,9	4,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	6,0	6,6	15,1	10,8	7,5

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 9 julio 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, e n 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

