

Situación España

1T22



Evolución reciente y esperada de la economía española

Enero 2022

Las expectativas de crecimiento del PIB para 2021 y 2022 se mantienen prácticamente inalteradas (5,1% y 5,5% respectivamente), y se prevé que la recuperación continúe en 2023 (4,9%). De cumplirse este escenario, el nivel de actividad volvería a los niveles prepandemia a finales del presente año o inicios del próximo. A diferencia del PIB, el empleo¹ ya ha regresado a las cifras anteriores a la crisis, y se espera que continúe aumentando hasta situarse en el cuarto trimestre de 2022 un 4,4% por encima de la ocupación del último trimestre de 2019. El crecimiento vendrá acompañado de niveles de inflación alrededor o superiores al 2% lo que no se registraba de manera persistente desde antes de la crisis financiera global. Esto se daría en un contexto donde se espera que la cuenta corriente muestre un práctico equilibrio en 2022 -en parte como resultado de la reducción cíclica del déficit público- y un desequilibrio moderado en 2023. La reducción de la incertidumbre sanitaria y el incremento en la movilidad impulsarán el consumo privado y las exportaciones de servicios turísticos y, por tanto, la recuperación económica. Al mismo tiempo, conforme avancen los meses, es de prever que la inversión tome fuerza, impulsada por la estabilización de los precios de las materias primas, la resolución de los cuellos de botella en las cadenas de producción, la ejecución de los fondos NextGenerationEU (NGEU) y el mantenimiento de una política monetaria expansiva. El mayor riesgo continúa siendo la pandemia. Sin embargo, si se confirma que el impacto sobre la economía decrece con cada nueva ola de contagios, el dinamismo podría ser superior al que aquí se publica.

El crecimiento del PIB durante la segunda mitad del año pasado habría sido ligeramente inferior a lo previsto. En el tercer trimestre, el PIB avanzó un 2,6% trimestral (t/t), por debajo de lo que se estimaba hace tres meses (4,0%). Sin embargo, los datos disponibles al momento apuntan a que esto podría haberse visto compensado por un mayor crecimiento en el cuarto trimestre que el que se preveía (2,4% frente a 0,6%). Lo anterior implica que prácticamente se mantenga la estimación de crecimiento para el promedio del año, que apenas se revisa una décima a la baja (desde el 5,2% anual hace tres meses hasta el 5,1% en esta publicación).

El consumo privado siguió con su recuperación, pero a un ritmo inferior al que se esperaba. Por un lado, el crecimiento del gasto en servicios fue considerable, impulsado por la mayor movilidad, la mejora del empleo y la reducción de la elevada tasa de ahorro. El gasto en servicios con tarjetas emitidas por BBVA o en TPV de BBVA durante el cuarto trimestre de 2021 habría sido un 72% superior al registrado en el mismo período de 2019. Sin embargo, la compra de bienes se habría ralentizado por el agotamiento del impulso que supuso para algunos de ellos el confinamiento. Ejemplos de estos son el sector de la alimentación, el de los bienes duraderos, o el mobiliario, que vieron incrementar su demanda durante el período de restricciones. Asimismo, el consumo se habría resentido por la falta de disponibilidad de algunos bienes, afectados por las interrupciones en las cadenas de producción, por la falta de contenedores o el incremento en el precio de los combustibles. Este es el caso de la venta de automóviles. Finalmente, el poder adquisitivo de los hogares sufrió un deterioro ante el incremento en el coste de la electricidad. Esto habría obligado a las familias a redirigir recursos hacia el pago de la energía, en detrimento de otros servicios y de algunos bienes.

1: De acuerdo a la Encuesta de Población Activa.

El otro componente de la demanda interna que no cumplió con las expectativas fue la inversión en vivienda. Aunque las ventas y los precios mantienen una evolución muy positiva, esto todavía no se traduce en un incremento de los visados de obra nueva o rehabilitación. En todo caso, llama la atención la divergencia que se observa entre distintos indicadores relacionados con la oferta, como el consumo de cemento o la afiliación en el sector de la construcción, y la inversión en vivienda. De hecho, uno de los principales factores que explican la caída de la productividad por hora trabajada en España desde el segundo semestre de 2020 es precisamente la negativa evolución de este indicador en el sector de la construcción. Es posible que durante los próximos meses se vea una recuperación en el sector en la medida en que se vayan contabilizando los proyectos en marcha.

El resto de componentes del PIB habría mostrado una variación en línea con lo esperado, destacando el crecimiento de la inversión no residencial y de las exportaciones. Sobre la primera, decir que comienzan a verse algunas señales del impulso fiscal que está por venir. Así lo muestra la formación bruta de capital fijo en otras construcciones e indicadores como las licitaciones de obra pública, que alcanzan el máximo en un año desde 2008. En todo caso, la ejecución de los fondos NGEU se encuentra muy por debajo de lo esperado, y la incertidumbre sobre cuándo y cómo se gastarán podría estar afectando a la adquisición de maquinaria y equipo, demasiado volátil durante el último año. También puede estar jugando un papel relevante la falta de seguridad sobre las cadenas de suministro de las empresas, el incremento en el coste de transporte o el aumento en el precio de la electricidad y su permanencia en el tiempo. Dado lo anterior, es sorprendente la buena evolución que se observa en las ventas de bienes al exterior, que ya sobrepasan los niveles prepandemia. Finalmente, las exportaciones de servicios continúan con su recuperación, aunque desde niveles reducidos, y todavía tienen un largo camino por recorrer para alcanzar las cifras de 2019.

Aunque se espera una ralentización de la actividad económica en el primer semestre de 2022 como consecuencia del aumento de los contagios, el crecimiento del PIB debería mantenerse alrededor del 5% en el bienio 2022-2023. Los indicadores en tiempo real disponibles hasta el momento muestran un impacto económico limitado de la sexta ola de contagios por COVID-19 durante la segunda quincena de diciembre y los primeros días de enero. Tanto la afiliación a la Seguridad Social como las compras con tarjeta de clientes de BBVA apuntan a que los cambios no están siendo significativos respecto a las tendencias que se venían observando. Sin embargo, sí que se aprecia una ralentización del gasto por parte de los consumidores no residentes en el territorio nacional. En todo caso, no se puede descartar que el repunte de los contagios ponga en aprietos a la atención sanitaria y repercuta sobre la capacidad productiva de la economía. Esta posibilidad está llevando a restricciones por parte de algunas autoridades regionales y a que las personas cambien nuevamente sus hábitos. Siendo este un escenario de riesgo, se asume que el efecto sobre la actividad será temporal y menor que el observado hace un año, **lo que se traducirá en tasas de crecimiento bajas, pero positivas, que aumentarán con el paso de los trimestres.** Entre las razones para suponer lo anterior se encuentra el esfuerzo que está haciendo Europa para acelerar el nivel de inmunización de la población, ya sea obligando a la vacunación o incentivándola. A esto hay que añadir los avances que se han producido en el desarrollo de fármacos para el tratamiento de la enfermedad, que probablemente estarán disponibles durante este año. Finalmente, la información disponible parece indicar que los riesgos de hospitalización y fallecimiento están siendo menores que en las olas precedentes, principalmente entre los vacunados.

De reducirse la incertidumbre sanitaria, se debería observar un repunte de la actividad en sectores donde el consumo se realiza de forma presencial. Esto será favorable para el turismo en España. En particular, se prevé que a finales del siguiente año, el país pueda recuperar alrededor de un 90% del consumo de no residentes que se registraba antes del inicio de la pandemia. Por su parte, el gasto de los hogares españoles será apoyado por la riqueza acumulada durante la crisis por familias de renta media-alta. La tasa de ahorro se ha moderado, pero aún así en el tercer trimestre del año todavía alcanzó más del 10% de la renta bruta de las familias, frente al promedio de 8,5% observado desde 1999. El espacio que todavía tiene por recorrer la reducción de la tasa de

ahorro, añadido al hecho de que el exceso de riqueza acumulada desde el inicio de la pandemia apenas ha sido utilizada (alrededor de unos 70 mil millones de euros según BBVA Research), deberían apoyar el gasto. De manera clave, se prevé que la inflación no vuelva a presentar niveles tan elevados como los observados durante la mayor parte de 2021, a partir de la segunda mitad de 2022. Aunque no se espera una reversión del aumento en ciertos precios, la revalorización de rentas como las pensiones o las retribuciones a los funcionarios públicos, junto con un incremento de los salarios privados mayor que en años anteriores y la creación de empleo podrán compensar, en parte, la pérdida de poder adquisitivo en 2021. Al respecto, cabe recordar que la mayor parte de la inflación observada se debe al componente energético y que, por tanto, los costes no se distribuyen homogéneamente. Los hogares con menos renta y/o más envejecidos están soportando una mayor pérdida de poder adquisitivo.

La inversión en vivienda debería ir recuperando el tono ante las señales que envía el crecimiento de los precios y la evolución de la demanda. Parte del llamado “ahorro forzado” realizado durante el confinamiento puede estar sirviendo para poder acceder al crédito hipotecario. Además, aunque el valor de la vivienda aumenta, lo hace después de un ajuste significativo, sobre todo en lugares lejos del centro de las ciudades. Al respecto, la evidencia apunta a un cambio en las preferencias de los hogares hacia viviendas periféricas de mayor tamaño, favorecido por las nuevas formas de trabajo implantadas por las empresas para hacer frente a la pandemia. Adicionalmente, el coste de financiación se mantiene en niveles históricamente bajos y aunque la incertidumbre regulatoria permanece, el activo inmobiliario vuelve a ser rentable. A esto hay que añadir las ayudas a la rehabilitación aprobadas por el Gobierno, dentro del contexto de los fondos NGEU. Todo lo anterior sitúa al sector de la construcción como uno de los que más contribuirán al crecimiento durante los próximos años.

La ejecución de los fondos NGEU irá ganando impulso, hasta alcanzar una velocidad de crucero de entre 15 y 20 mil millones de euros en promedio durante los próximos años. A pesar de que el Gobierno central ha acelerado el paso con distintas acciones para facilitar la llegada de los recursos sobre todo a las Comunidades Autónomas, su aterrizaje a la economía real ha estado muy por debajo de las expectativas. Dada la falta de información al respecto, es difícil saber cuánto de lo trasladado se ha gastado ya, pero al analizar la asignación de algunos planes (como el MOVES III), o la evolución de la inversión pública o en otras construcciones, se percibe que el efecto en 2021 habría sido considerablemente inferior a los entre 10 y 15 mil millones que asumía BBVA Research hace un año en el escenario macroeconómico para 2021 o los más de 25 mil millones que proyectaba el Gobierno. Como supuesto base, se espera que una vez superados varios obstáculos burocráticos, el gasto se acelere y que este año alcance entre 10 y 15 mil millones de euros. Lo que es más seguro es que a partir de 2023 se debería ver una velocidad de crucero de ejecución de entre 15 y 20 mil millones de euros. Como resultado, el motor del crecimiento de la economía española irá cambiando desde el consumo privado hacia la inversión.

El coste de financiación se mantendrá reducido, aunque crecerá a plazos largos, con expectativas de incrementos en precios que harán atractiva la toma de crédito. En respuesta a una mayor persistencia de la inflación en niveles elevados, los bancos centrales han pasado de la cautela y de la paciencia a la acción. Por ejemplo, la Reserva Federal de los EE. UU. ha anunciado que acelera la retirada de los estímulos y apunta que las subidas de tipos vendrían poco después. Probablemente hasta en cuatro ocasiones este año y otras tantas en 2023. Por su lado, el BCE también ha señalado el inicio de su estrategia de salida: finalizará en marzo el programa de emergencia de compras de activos durante la pandemia (PEPP por sus siglas en inglés) y, si bien mantiene -al menos hasta octubre- el programa tradicional de compras (APP), irá moderando el ritmo a lo largo del año. Aunque los incrementos de tipos en Europa tardarán en llegar y no se producirán en 2022. Este retraso respecto a EE.UU. se debe a que la situación cíclica en la zona del euro es menos robusta que la americana, con inflación más baja, un mercado de trabajo menos dinámico, sin presiones salariales y con un impulso fiscal más débil. Además, con las previsiones de inflación del BCE (todavía por debajo del 2% en 2023 y 2024), hoy no se cumplen las estrictas condiciones autoimpuestas por el banco central para subir tipos en un buen tiempo. Eso sí, los tipos

de interés a largo plazo podrían repuntar, presionados por los americanos, el incremento en las expectativas de inflación y las primas de riesgo, estas últimas particularmente afectadas por la finalización del PEPP.

Las exportaciones de bienes continuarán aumentando, impulsadas por la recuperación de las economías desarrolladas. Se asume que el precio del combustible se estabilizará, y el de la electricidad caerá, pero se mantendrá elevado. Por lo tanto, una parte de la pérdida de competitividad observada durante el año pasado será permanente. Las empresas han absorbido en márgenes este incremento en costes o han podido mantener precios gracias a la disponibilidad de financiación que existe hoy en día. Sin embargo, eventualmente tendrán que encontrar maneras de mejorar su productividad, reducir costes o trasladar el aumento en el valor de los bienes intermedios a los consumidores. Esto último será más fácil en un entorno de crecimiento como el que se espera para los países desarrollados o de depreciación del euro frente al dólar. En particular, se asume que el PIB de la UEM mostrará avances por encima de su tendencia de largo plazo (3,7% en 2022 y 2,7% en 2023). Asimismo, la diferencia en la situación del ciclo económico a ambos lados del Atlántico hará que la relativa debilidad que ha mostrado recientemente el euro frente al dólar se mantenga durante el horizonte de previsión (1,14 \$/€ y 1,16 en 2022 y 2023, respectivamente). Por otro lado, se resolverán progresivamente los problemas de suministro en la industria, así como la disponibilidad de contenedores, lo que ayudará a compensar en parte las pérdidas de competitividad del pasado año.

Una parte atípicamente elevada del crecimiento de la demanda interna no está siendo satisfecha por producción interna. Esto tiene que ver en parte con la redistribución del gasto desde servicios (elaborados a nivel doméstico) hacia bienes. De estos últimos, aquellos relacionados con la salud o la tecnología, necesarios para combatir la pandemia o poder teletrabajar, poseen un alto contenido importado. El crecimiento que se espera del gasto presencial y del turismo debería moderar la respuesta de las compras del exterior a incrementos en la demanda interna. Sin embargo, el avance de la inversión (NGEU), particularmente enfocado a fomentar la digitalización y la sostenibilidad medioambiental, puede incrementar de manera significativa la dependencia de las importaciones si las empresas españolas no utilizan la oportunidad que ofrece el NGEU para transformarse y/o crecer. Dado lo anterior y que en el corto plazo no se esperan cambios estructurales importantes que desarrollen industrias importantes en dichos sectores, **la contribución de la demanda externa al crecimiento podría ser negativa durante los próximos años.**

La reducción del déficit público, la aceleración en la aprobación de reformas y la valoración positiva de la Comisión Europea a los avances en el cumplimiento del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) son excelentes noticias hacia delante. Los ingresos impositivos se sostuvieron mejor que la actividad económica en 2020 y ahora crecen por encima del PIB nominal. Además, el impulso es casi generalizado por tipo de impuesto. Esto hace que se haya pasado de niveles de recaudación alrededor del 38% del PIB antes de la crisis a aproximadamente el 42% actualmente. Dado que no se han producido reformas tributarias de calado, buena parte de esta mejora es cíclica y, no es descartable, de un mayor cumplimiento fiscal. En cualquier caso, permitirá que el desequilibrio en las cuentas públicas se reduzca por debajo del 7% del PIB en 2022, frente al 8,4% esperado a comienzos de año por el Gobierno. Por otro lado, el Ejecutivo está celebrando ahora dos Consejos de Ministros por semana. Esto muestra un sentido de urgencia y la voluntad de seguir adelante con la agenda de reformas y reducir los obstáculos para ejecutar los gastos. Por su parte, la Comisión Europea aprobó el primer pago de 10 mil millones de euros tras validar 52 de los objetivos prometidos por el Gobierno español en el marco del PRTR. También ha aprobado los primeros Proyectos Estratégicos para la Recuperación y Transformación Económica (PERTE), en el sector del automóvil, en el de la salud y en las energías renovables. Otras medidas destacables incluyen la aprobación del Proyecto de Ley de Startups o las modificaciones para flexibilizar las condiciones para recapitalizar empresas.

Los escenarios de riesgo más importantes son aquellos en los que la incertidumbre sanitaria se mantiene elevada. Sin embargo, la inflación y la acción de los bancos centrales empiezan a tener un mayor protagonismo en el balance de riesgos. La aparición de la variante ómicron ha mostrado el peligro que supone mantener a una proporción elevada de la población mundial sin vacunar. Los países desarrollados deberían liderar un proceso que permita a los de menores ingresos mejorar su grado de inmunización. Asimismo, aunque por el momento, el incremento en los contagios no ha supuesto una saturación de los servicios sanitarios, no se puede descartar que dado su fuerte aumento, esto se pueda producir durante los próximos meses. En todo caso, **también hay espacio para una sorpresa positiva en la actividad hacia delante si el impacto económico de los contagios es cada vez menor** y si los fármacos para controlar la pandemia mantienen sus niveles de eficacia. Por otro lado, la permanencia de los incrementos en el precio del combustible o la energía hacen cada vez más probable que la inflación se mantenga en valores elevados durante los próximos meses. Aunque la resolución de los cuellos de botella en la industria y la recomposición del gasto hacia los servicios prometen eliminar algunos de los factores que han impulsado el crecimiento de los precios, se advierten otros riesgos. Por un lado, la pérdida de poder adquisitivo llevará a los trabajadores a demandar alzas salariales, justo cuando la desigual recuperación del empleo y el producto apuntan a una caída de la productividad laboral desde el inicio de la crisis. La mayor parte de las empresas han podido continuar contratando hasta ahora sin trasladarlo a sus precios, apoyándose en una mezcla de ayudas públicas, financiación y reducción de márgenes. Sin embargo, de añadirse al incremento de los demás costes el salarial, podrían comenzar a contribuir al aumento en la inflación. Por otro, el impulso fiscal de programas como el NGEU en Europa o el de infraestructuras en los EE. UU. prometen incrementar la demanda de bienes necesarios para impulsar la digitalización y la sostenibilidad medioambiental, que puede añadir presión sobre sus precios. Como ya se ha puesto de manifiesto, los bancos centrales están al tanto de estos escenarios. Sin embargo, sus estrategias de salida están incrementando la volatilidad en los mercados financieros emergentes. Más aún, dado el fuerte aumento que se ha observado en la deuda pública y el incremento en el crédito al sector privado con garantía del Estado durante la pandemia, habrá presión para limitar el repunte en el coste de la financiación. Esto hace imprescindible que España se diferencie positivamente, acelerando la ejecución de los fondos NGEU e implementando con éxito reformas que cumplan con las recomendaciones de la Comisión Europea.

La reforma del mercado laboral por consenso entre los agentes sociales es bienvenida al simplificar el sistema de contratación e institucionalizar los expedientes de regulación temporal de empleo. La reducción del número de contratos es una de las recomendaciones que se han hecho desde BBVA Research. El efecto sobre la temporalidad podría ser notable si una parte de la contratación de duración determinada se canaliza hacia la fija-discontinua, aunque el impacto disuasorio de la nueva penalización a los contratos de corta duración es dudoso.² Asimismo, dadas las dificultades de inserción de los jóvenes en el mercado de trabajo y ante la evidencia de que la formación dual (profesional y universitaria) contribuye a mejorar sus perspectivas laborales, la apuesta por la reforma de los contratos formativos es bienvenida. Respecto a los cambios en la negociación colectiva, la limitación de la prioridad aplicativa del convenio de empresa podría dificultar los ajustes ante perturbaciones negativas, si bien su cobertura apenas alcanza al 8% de los trabajadores con convenio colectivo. Más preocupante es la vuelta de la ultraactividad indefinida, que supone un riesgo en futuras crisis económicas si las organizaciones sindicales priorizan las condiciones salariales al nivel de empleo. Finalmente, la simplificación de los procedimientos y plazos de los ERTE por causas económicas, técnicas, organizativas o productivas (ETOP) o de fuerza mayor, a partir de la experiencia adquirida durante la crisis sanitaria, contribuirá a impulsar los mecanismos de flexibilidad interna y atenuará, por tanto, la respuesta del empleo cuando el ciclo económico empeore. La creación del Mecanismo RED de Flexibilidad y Estabilización del Empleo representa un paso en la dirección correcta para mitigar la destrucción de empleo, bien ante perturbaciones coyunturales de medio plazo, bien de naturaleza estructural específicas de un sector, causadas por el progreso tecnológico o un cambio en las

2: Los contratos de duración inferior a cinco días ya contaban con un recargo del 40% en la cuota empresarial por contingencias comunes.

preferencias de los consumidores. A la espera de su implementación, el procedimiento parece complejo y el riesgo de arbitrariedad en su uso no es descartable.

Los cambios en el sistema de pensiones aumentan el déficit previsto y probablemente reduzcan la equidad intergeneracional y encarezcan la creación de empleo. A la revalorización tomando como referencia la inflación, se añade la sustitución del Factor de Sostenibilidad (FS) por el Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI). Si bien el Gobierno ha anunciado un aumento de las cotizaciones sociales de 0,6 puntos durante la próxima década (equivalentes a 0,2 puntos del PIB), esto no parece suficiente para compensar el incremento del gasto que se avecina por la supresión del Factor de Sostenibilidad al que sustituye. Sobre todo, tomando en cuenta que el MEI demora a 2033 la introducción de ajustes adicionales, dejando de lado el impacto que pueda tener el incremento en la esperanza de vida. Esto supondría un riesgo a la sostenibilidad de la deuda pública. Por otro lado, el Gobierno traspassa parte del déficit de la Seguridad Social al Estado. Sin embargo, no determina la manera en la que se cubrirá el desequilibrio; simplemente lo cambia de administración. Finalmente, los cambios incrementan el riesgo de un aumento en la brecha entre generaciones. Primero, porque la utilización de impuestos sobre el empleo para financiar pensiones actuales reducirá la cantidad de trabajo demandada. Y segundo, porque hace más probable que en el futuro tengan que tomarse decisiones abruptas, cuyo peso muy probablemente recaiga en las generaciones más jóvenes, con menos peso político.

Tablas

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

	2019	2020	2021	2022	2023
EE. UU.	2,3	3,7	5,6	4,2	3,1
Eurozona	1,6	-6,5	5,1	3,7	2,7
China	6,0	2,3	8,1	5,2	5,2
Mundo	2,9	-3,2	6,1	4,4	3,7

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

Fecha de cierre de previsiones: 14 enero 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.2. INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

	2019	2020	2021	2022	2023
EE. UU.	1,8	1,2	4,7	4,8	2,9
Eurozona	1,2	0,3	2,6	3,0	1,5
China	2,9	2,5	0,9	2,6	3,0
Mundo	3,6	3,6	4,3	4,8	3,9

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

Fecha de cierre de previsiones: 14 enero 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2019	2020	2021	2022	2023
EE. UU.	2,14	0,90	1,44	2,27	2,81
Alemania	-0,21	-0,48	-0,31	0,15	0,59

Fecha de cierre de previsiones: 14 enero 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.4. TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)

	2019	2020	2021	2022	2023
EUR-USD	0,89	0,88	0,84	0,88	0,87
USD-EUR	1,12	1,14	1,18	1,13	1,15
CNY-USD	6,91	6,91	6,45	6,48	6,60

Fecha de cierre de previsiones: 14 enero 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2019	2020	2021	2022	2023
EE. UU.	1,75	0,25	0,25	1,25	2,25
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	4,35	4,35	4,35	3,65	3,65

Fecha de cierre de previsiones: 14 enero 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2019	2020	2021	2022	2023
PIB a precios constantes	1,6	-6,5	5,1	3,7	2,7
Consumo privado	1,4	-8,0	3,4	5,6	2,9
Consumo público	1,8	1,3	3,8	1,1	0,9
Formación bruta de capital fijo	6,7	-7,3	3,7	4,3	4,8
Inventarios (*)	-0,1	-0,5	0,3	-0,1	0,0
Demanda interna (*)	2,4	-6,1	3,8	4,0	2,8
Exportaciones (bienes y servicios)	2,7	-9,4	9,6	4,8	3,9
Importaciones (bienes y servicios)	4,8	-9,3	7,3	5,9	4,2
Demanda externa (*)	-0,8	-0,4	1,4	-0,3	0,0
Precios					
IPC	1,2	0,3	2,6	3,0	1,5
IPC subyacente	1,2	0,9	1,5	1,8	1,7
Mercado laboral					
Empleo	1,3	-1,5	1,1	1,3	1,0
Tasa desempleo (% población activa)	7,6	7,9	7,7	7,4	7,2
Sector público					
Déficit (% PIB)	-0,6	-7,2	-7,0	-4,3	-2,6
Deuda (% PIB)	83,6	97,3	98,8	96,9	95,6
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,4	1,9	2,5	2,2	2,4

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 14 enero 2022.

(*) 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, %)	2019	2020	2021	2022	2023
Actividad					
PIB real	2,1	-10,8	5,1	5,5	4,9
Consumo privado	0,9	-12,2	5,7	6,3	4,1
Consumo público	2,0	3,3	3,2	2,1	1,7
Formación Bruta de Capital Fijo	4,5	-9,5	3,0	11,6	19,5
Equipo y Maquinaria	3,2	-12,9	13,1	6,5	20,6
Construcción	7,1	-9,6	-3,1	15,5	18,0
Vivienda	6,6	-11,2	-5,0	13,8	13,3
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,6	-8,6	4,8	6,3	6,7
Exportaciones	2,5	-20,1	12,7	15,1	7,8
Importaciones	1,2	-15,2	12,5	18,3	13,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,5	-2,2	0,3	-0,8	-1,9
PIB nominal	3,4	-9,8	6,7	8,0	6,9
(Miles de millones de euros)	1244,4	1121,9	1197,6	1293,8	1382,9
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,3	-2,9	3,0	4,0	3,9
Tasa de paro (% población activa)	14,1	15,5	15,0	13,6	11,4
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,6	-7,6	6,7	4,7	3,6
Productividad aparente del factor trabajo	-0,5	-3,3	-1,7	0,8	1,2
Precios y costes					
IPC (media anual)	0,7	-0,3	3,1	3,2	2,0
IPC (fin de periodo)	0,8	-0,5	5,8	1,0	2,0
Deflactor del PIB	1,3	1,0	1,7	2,5	2,0
Remuneración por asalariado	2,6	1,3	-0,5	2,6	1,1
Coste laboral unitario	3,1	4,6	1,2	1,8	-0,2
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,0	0,6	1,0	-0,2	-1,4
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	95,5	120,0	119,2	115,2	110,7
Saldo AA.PP. (% PIB)*	-2,9	-10,1	-6,8	-4,8	-3,0
Hogares					
Renta disponible nominal	5,0	-4,9	2,4	4,8	4,4
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,6	15,4	12,0	8,3	6,5

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 14 enero 2022.

(*) 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

