

**Análisis Regional España**

# Una recuperación económica en marcha, pero más lenta de lo previsto

Estrategia Empresarial (España)

**Rafael Doménech / Pep Ruiz**

Tras el colapso de 2020 con una contracción del PIB vasco del 10,5%, a partir del segundo trimestre de 2021 comenzó una recuperación apoyada principalmente en tres factores. Primero, la mejora del consumo y del turismo, en particular del nacional, a medida que los avances en la vacunación permitían relajar las restricciones a la movilidad y a la actividad. Segundo, un aumento de las exportaciones de bienes, impulsadas por la demanda mundial y, en particular, de los países europeos. Y tercero, una aceleración de la inversión, favorecida por la mejora de la confianza y a las expectativas de inversión pública. Parecía, por tanto, que la galerna la habíamos dejado atrás.

Las previsiones de BBVA Research apuntan a que en 2021 la actividad en Euskadi podría haberse incrementado cerca del 5%. En la medida que la crisis del COVID se ha concentrado en sectores más intensivos en las comunidades mediterráneas y, especialmente, en las insulares, esto explicaría que el PIB vasco se hubiera contraído menos en 2020, pero mostrara una expansión más suave en 2021.

Aunque la recuperación en 2021 ha ido de menos a más, algunas de las expectativas existentes en primavera no se han cumplido. Por el lado de las políticas públicas, la extensión de los ERTes supuso un apoyo a la renta de los hogares mientras se recuperaba el mercado de trabajo, pero la llegada de los fondos europeos se está produciendo a un ritmo considerablemente más lento del previamente anticipado. En Euskadi, aunque el peso de la actividad pública es menos relevante que en otras comunidades, estos fondos deberían haber permitido una inversión de 1 punto más del PIB este año, pero los retrasos en la gestión limitarán esta cifra a medio punto, reduciendo y retrasando en el tiempo sus efectos sobre el crecimiento.

Por el lado de la demanda mundial, los intentos de reactivación simultánea de la economía internacional han generado cuellos de botella en el transporte de bienes y en la producción de inputs esenciales, que además de presionar al alza los precios de la energía y materias primas han provocado interrupciones en la producción de algunos bienes, y que afectan también a la industria vasca. El empuje de la demanda combinado con las dificultades en la oferta está generando una inflación que se anticipa ya como uno de los riesgos relevantes a los que se enfrenta Europa a corto plazo, en particular si se traslada a una indexación salarial y rentas, con mantenimiento de márgenes de precios.

Lo anterior, junto con las dificultades que muestra el sector turístico, y las sucesivas oleadas de la COVID-19, han aumentado la incertidumbre, y limitan la recuperación del consumo privado y la inversión. La intensidad en los contagios por la nueva variante ómicron, la escalada de precios de la energía y las dificultades para solucionar los problemas de suministros permiten anticipar que estas restricciones al crecimiento se continuarán notando, por lo menos, en la primera mitad de 2022. Como consecuencia, el escenario de crecimiento, aun siendo de rápida recuperación, es menos dinámico de lo que se esperaba en la pasada primavera. Por todo ello es previsible que el PIB crezca en 2022 algo más que en 2021, alrededor del 5,5%, pero no tanto como lo que se esperaba hace un año, cuando se preveía un crecimiento por encima del 7%. En un escenario sin complicaciones adicionales, esperamos que a finales de 2022 se pueda recuperar el nivel de actividad precrisis. Superada la galerna, el tiempo sigue estando revuelto y con riesgo de borrascas.

## 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

