BBVA Research

Situación España

2T22

Creando Oportunidades

Mensajes principales. Global

Conflicto Ucrania-Rusia

El conflicto militar entre Ucrania y Rusia y las severas sanciones asociadas representan un significativo choque de oferta, con efectos negativos tanto sobre el crecimiento como sobre la inflación, a través de los canales de materias primas, volatilidad financiera, confianza y cadenas de suministro. En el contexto actual, la incertidumbre es excepcionalmente elevada.

Crecimiento

La economía global se ralentizará más de lo previsto. Tras expandirse 6,1% en 2021, se prevé que el PIB global crezca 4,0% este año y 3,6% en el siguiente (-0,4pp y -0,2pp, respectivamente, respecto a las previsiones anteriores). La revisión a la baja del crecimiento es significativa en Europa y moderada en el resto de geografías.

Inflación y bancos centrales

Las presiones inflacionistas se aceleran sobre todo por los precios de materias primas y también por cuellos de botella. Se espera que los bancos centrales mantengan el foco en la inflación y avancen en el proceso de retirada de los estímulos monetarios. La Fed será más agresiva: se prevé que lleve los tipos de interés, como mínimo, al 2% este año y 3% en el siguiente. El BCE, tras finalizar el PEPP y acelerar la reducción del APP, empezará a subir tipos hacia finales de año. Así, en la Eurozona, la labor de amortiguar el impacto del conflicto recaería en otras políticas (como la fiscal).

Riesgos

Un deterioro del conflicto y una nueva escalada de las sanciones podrían causar un escenario de estanflación, al menos en Europa. La retirada de los estímulos por la Fed, que podría provocar una recesión económica o disrupciones financieras, y una desaceleración más brusca de China, por las severas restricciones de movilidad por la COVID, son otros de los principales riesgos.

Mensajes principales. España

PIB

Se revisa a la baja el crecimiento del PIB en 1,4pp en 2022 hasta el 4,1% y en 1,6pp en 2023 hasta el 3,3%. La principal razón es el impacto de la invasión de Ucrania, las sanciones impuestas a la economía rusa y el incremento de los precios, sobre todo de combustibles, que se ha producido durante los últimos meses.

Evolución reciente de la economía

Los indicadores en tiempo real apuntan a que la expansión se habría mantenido durante el primer trimestre. El PIB habría avanzado el 1,4% t/t en 1T22. La afiliación a la Seguridad Social y el gasto con tarjetas continuaron aumentando, aunque la aceleración de la inflación podría estar comenzando a afectar al consumo.

Expectativas hacia delante

La recuperación podría acelerarse en la última parte del año, apoyada por el consumo privado, el turismo y la inversión. El ahorro acumulado y las menores restricciones por COVID-19 apoyarán la expansión del gasto de los hogares. El buen comportamiento del mercado de la vivienda y los fondos NGEU deberían impulsar un crecimiento más basado en la inversión.

Riesgos

Las políticas públicas van a ser clave para minimizar los efectos de la guerra. La caída del precio de la electricidad será importante. Sin un pacto de rentas, el desigual impacto de la inflación puede aumentar la conflictividad social. Puede darse una espiral inflacionista si los salarios reales crecen por encima de la productividad. Persiste la incertidumbre sobre la inversión ligada al NGEU y el gasto podría filtrarse hacia mayores importaciones ante restricciones de oferta.

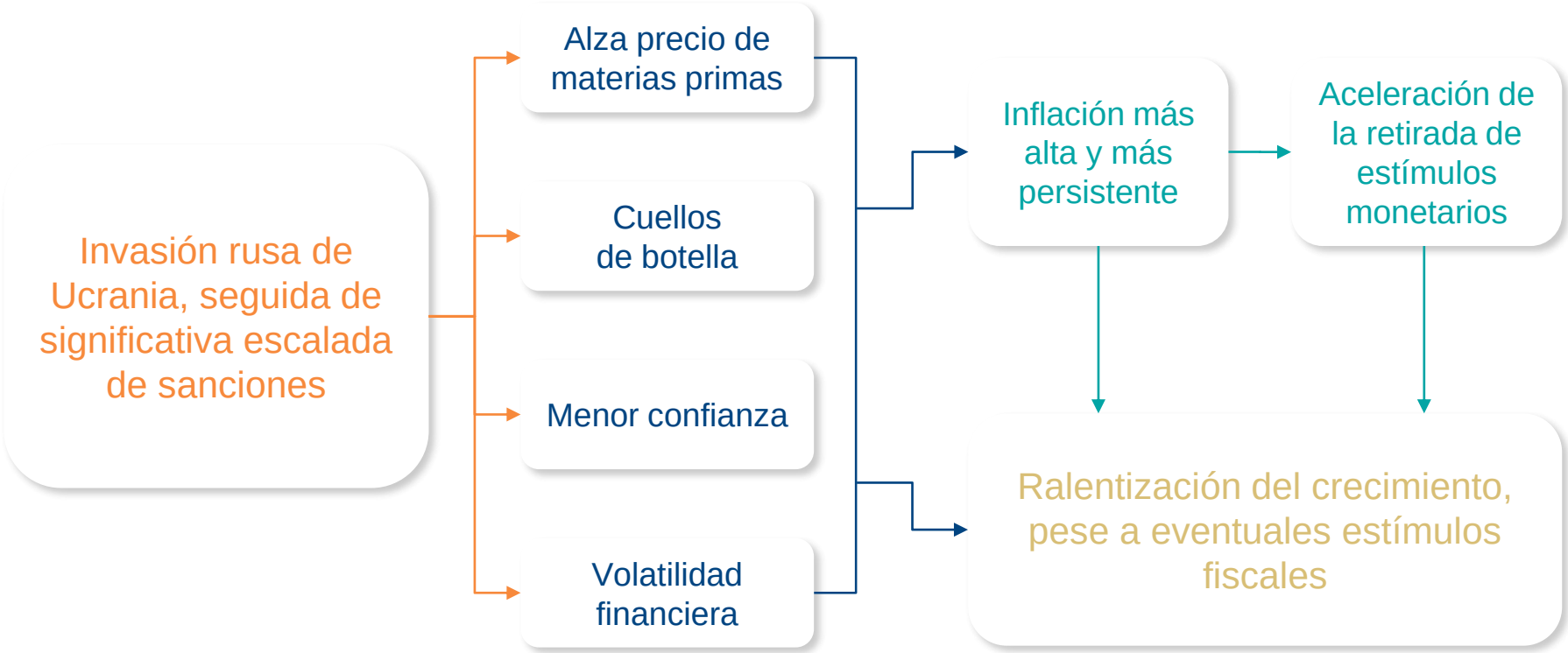
BBVA Research

01

Situación Global 2T22

Creando Oportunidades

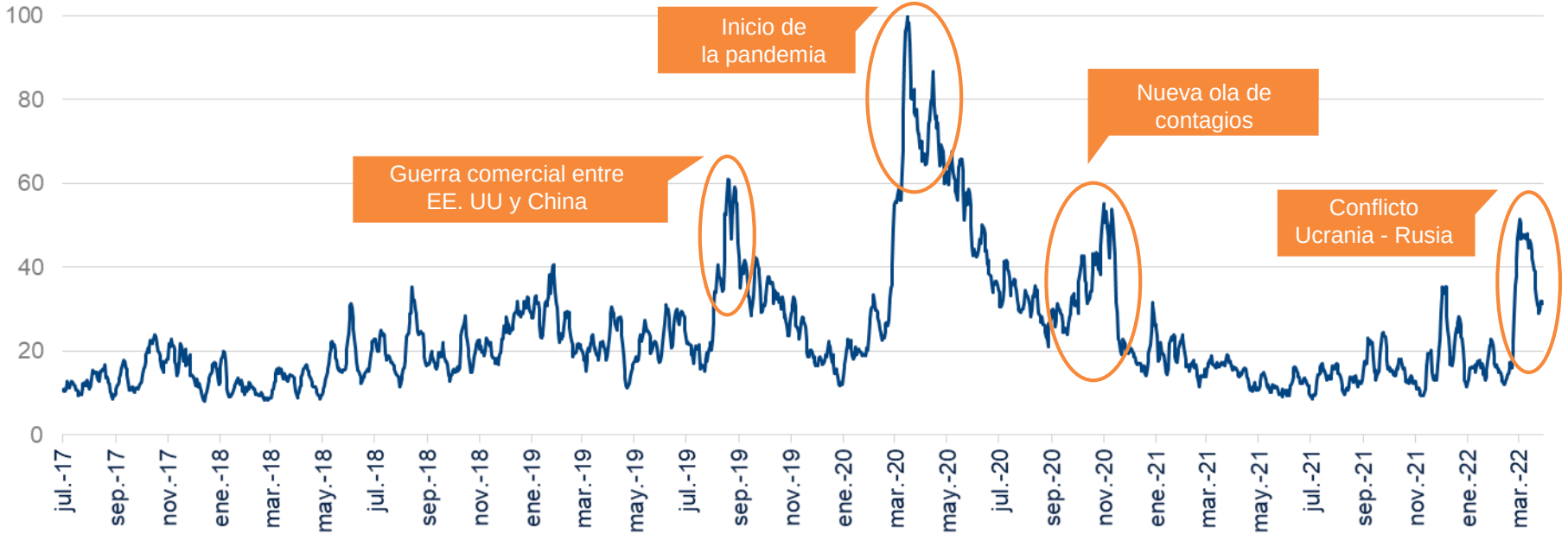
El conflicto Ucrania-Rusia refuerza las presiones inflacionistas y la tendencia de ralentización del crecimiento, principalmente en Europa



La incertidumbre económica, en niveles inusualmente altos, una vez más

ÍNDICE BBVA RESEARCH DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA

(ÍNDICE: 0 A 100)

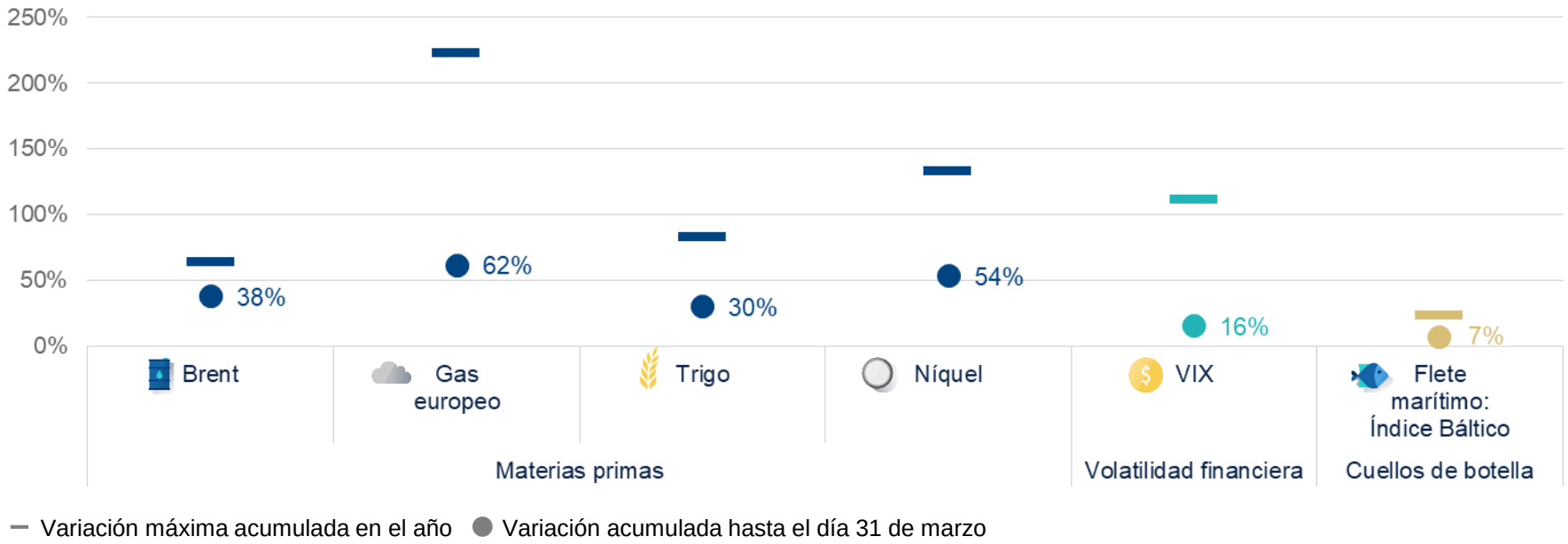


Fuente: BBVA Research a partir de datos de GDELT.

Fuerte aumento en los precios de materias primas, volatilidad financiera y señales de deterioro adicional de los cuellos de botella

INDICADORES SELECCIONADOS DE MATERIAS PRIMAS, FINANCIEROS Y CUELLOS DE BOTELLA

(VARIACIÓN PORCENTUAL ACUMULADA EN EL AÑO HASTA EL DÍA 31 DE MARZO DE 2022)

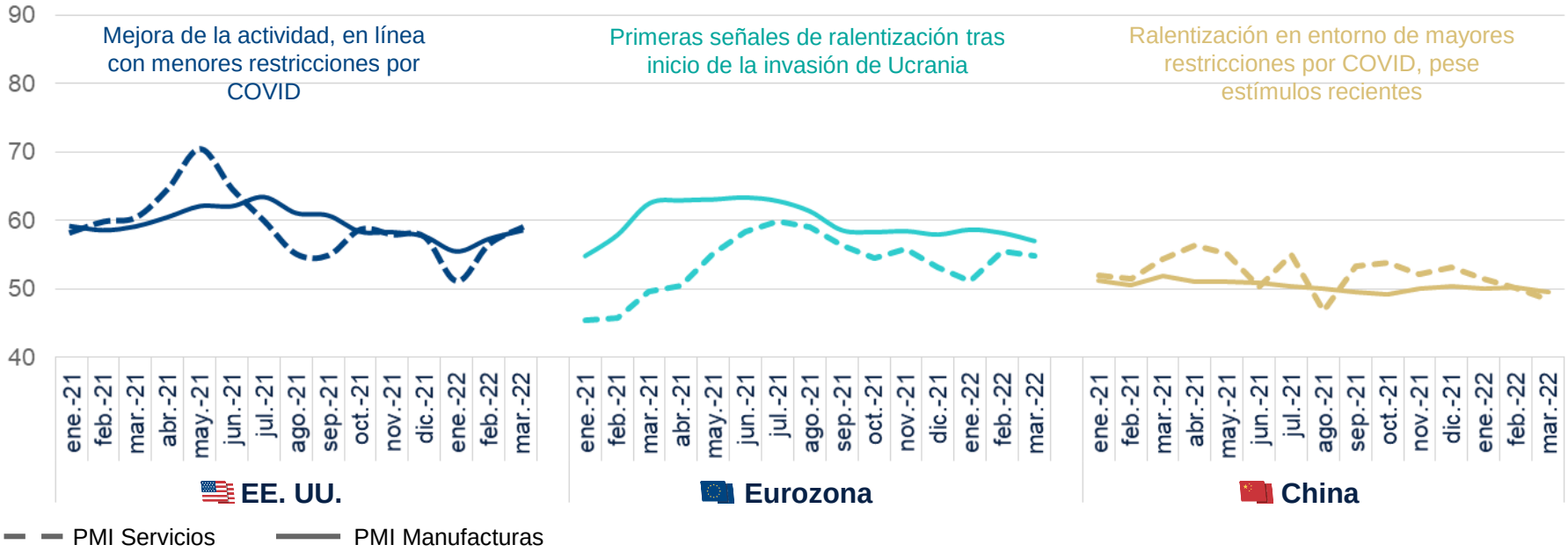


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La actividad exhibe moderación en Europa y resiliencia en EE. UU., tras la invasión de Ucrania, y se desacelera en China ante las restricciones por COVID

INDICADORES PMI

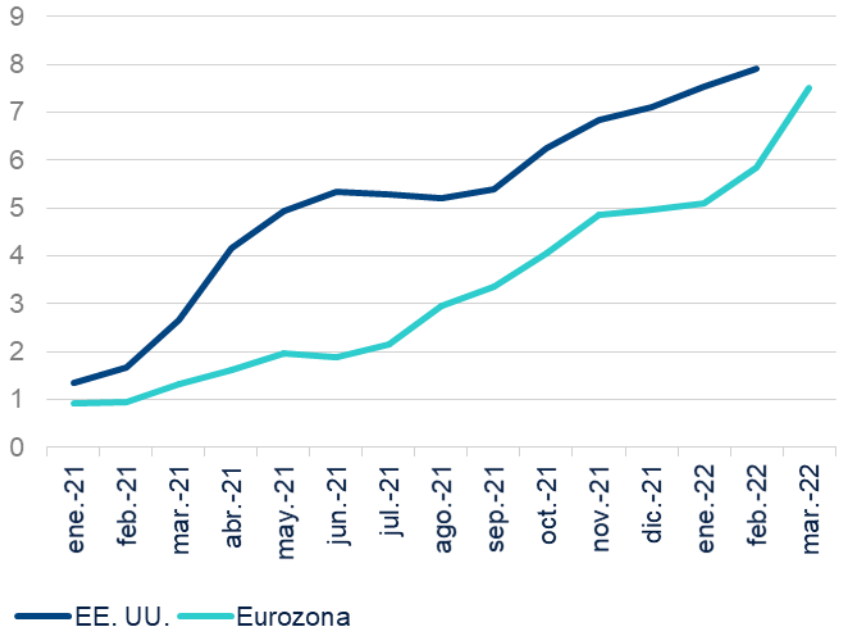
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

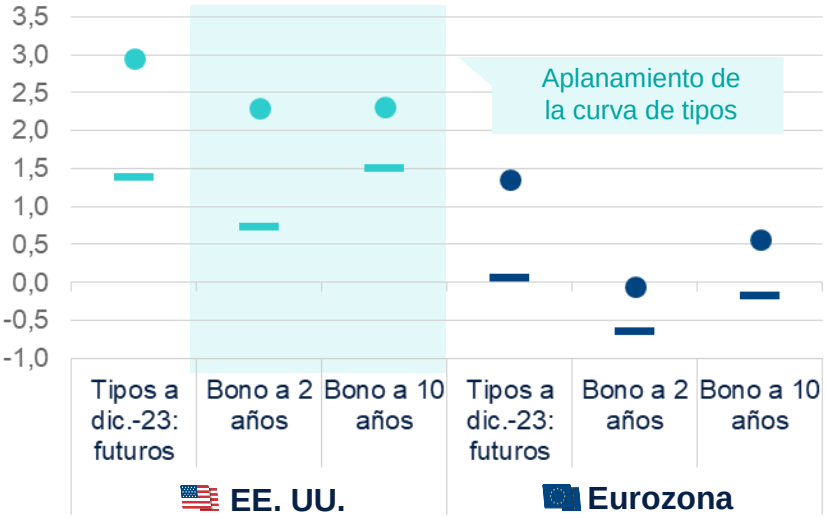
Ante las crecientes presiones inflacionistas, se refuerzan las expectativas de subida de los tipos de interés

INFLACIÓN: IPC
(A/A %)



Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TIPOS DE POLÍTICA MONETARIA; RENTABILIDAD DE BONOS SOBERANOS*
(%)

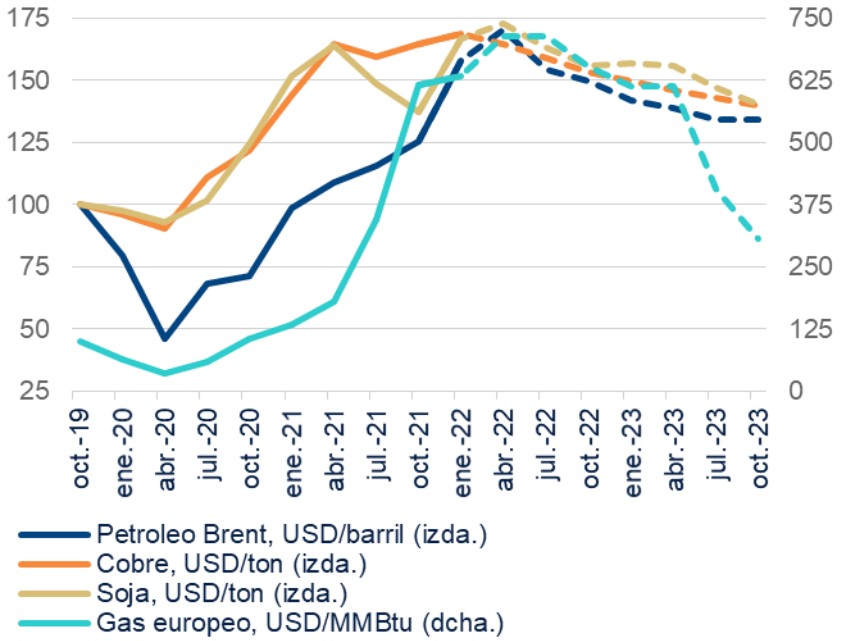


Datos a 31 de marzo de 2022 — Datos a 31 de diciembre de 2021

*: Tipos de interés de política monetaria a Diciembre de 2023: expectativas de mercado implícitas en contratos futuros. Rentabilidad de bonos en la Eurozona: rentabilidad del bono alemán.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

La guerra representa un significativo choque de oferta, con efectos negativos principalmente a través de mayores precios de las materias primas

MATERIAS PRIMAS: PREVISIONES
(PROMEDIO 4T19= 100, PROMEDIO TRIMESTRAL)



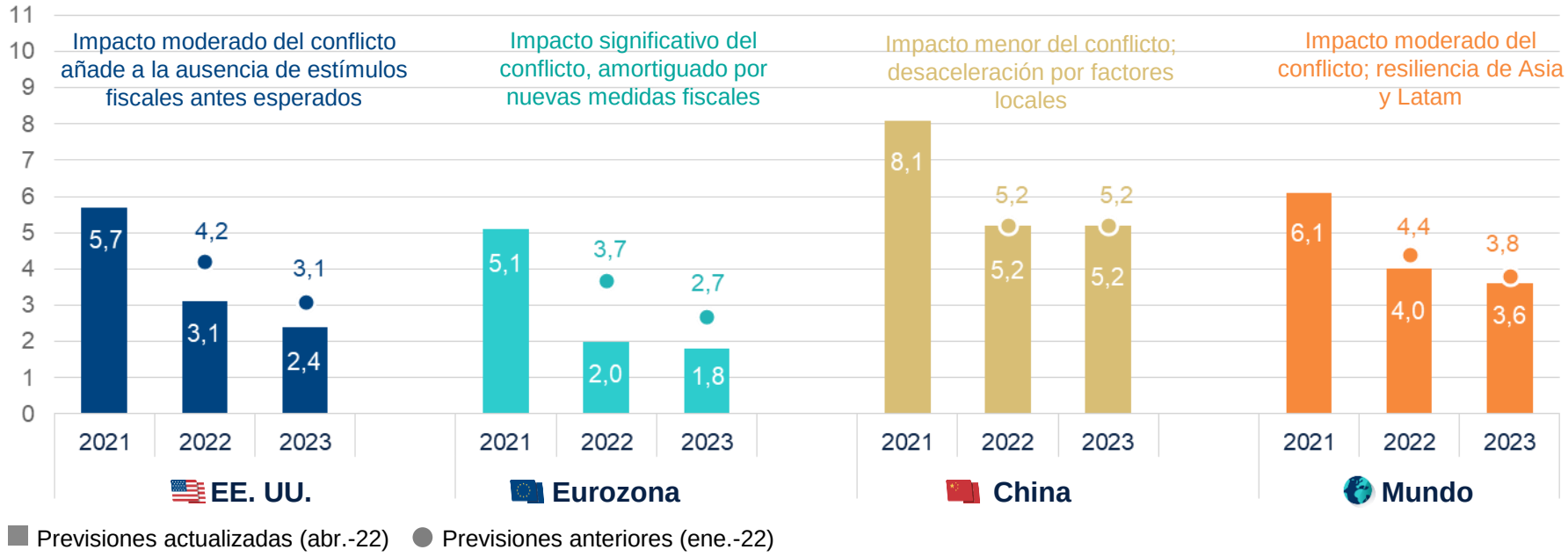
Fuente: BBVA Research.

- Escenario económico central en entorno de elevada incertidumbre: moderación del crecimiento y mayor inflación, principalmente en Europa; se evita un escenario de estanflación global.
- Principales supuestos del escenario central:
  - las sanciones son potencialmente permanentes y tienen un mayor coste económico en 2022
  - se evitan significativas escaladas adicionales de las sanciones y cortes de flujos de gas/petróleo entre RUS y EUR
  - materias primas: fuerte aumento de precios, especialmente en el corto plazo
  - confianza: volatilidad elevada en el 1S22
  - cuellos de botella: más altos y persistentes
  - sistemas financieros: sin disrupciones significativas.

Rebaja significativa de las previsiones de crecimiento en Europa, pese a las esperadas (pero inciertas) medidas fiscales, y moderada en las demás regiones

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES

(%)

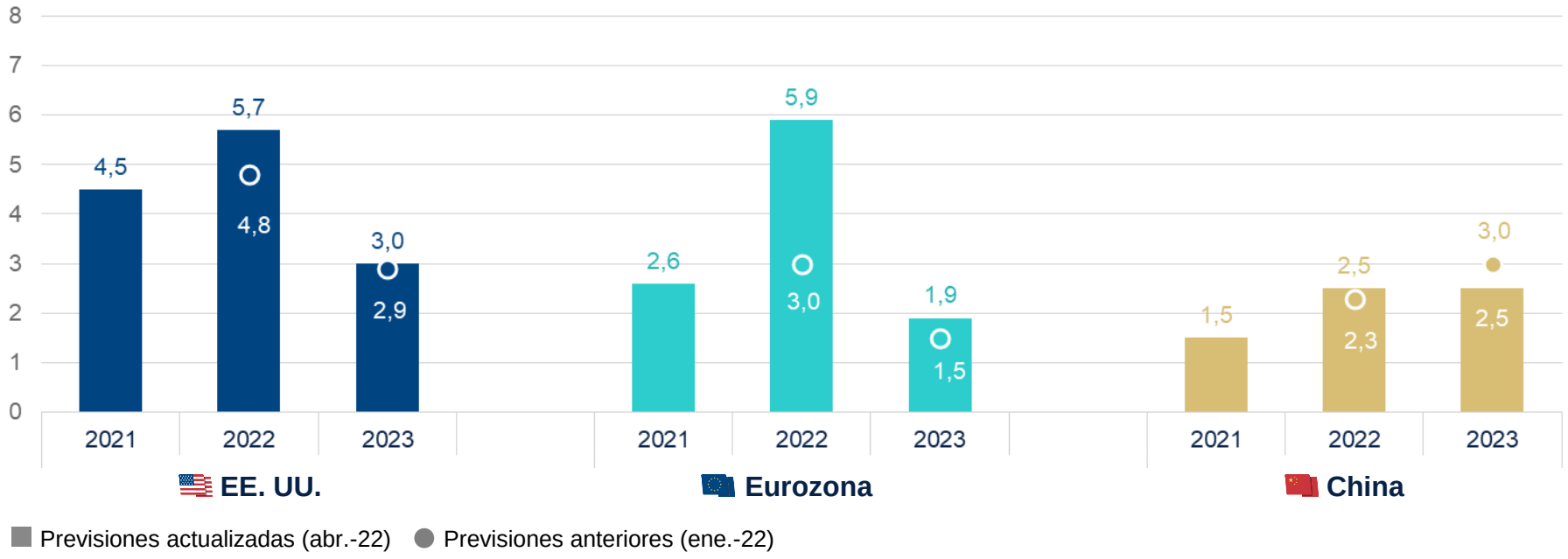


Fuente: BBVA Research.

Los precios de las materias primas y los nuevos cuellos de botella añadirán a las presiones previas y mantendrán la inflación muy alta, al menos este año

INFLACIÓN: IPC

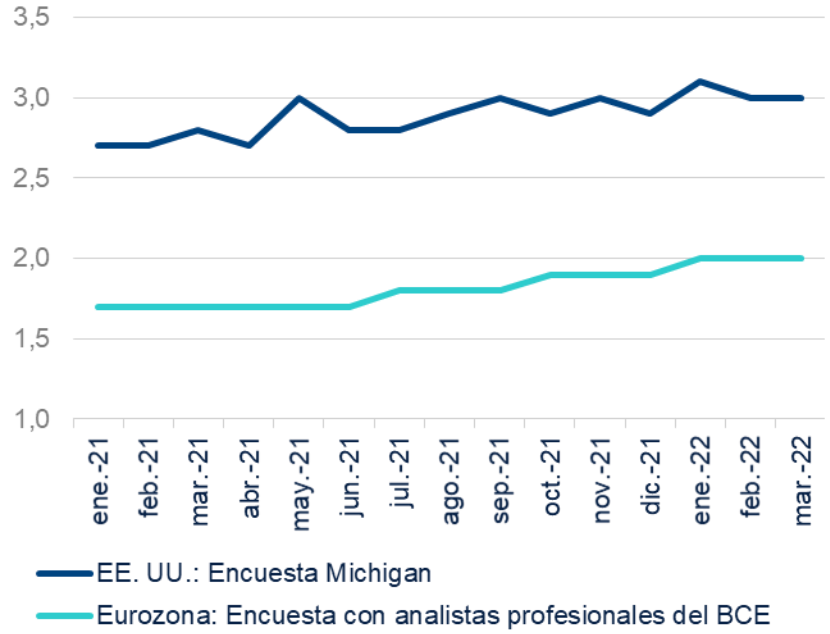
(A/A %, MEDIA DE PERÍODO)



Fuente: BBVA Research.

Los efectos de segunda ronda de la alta inflación preocupan particularmente en EE. UU. y también, aunque en menor medida, en Europa

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 5 AÑOS: ENCUESTAS CON ANALISTAS (%)



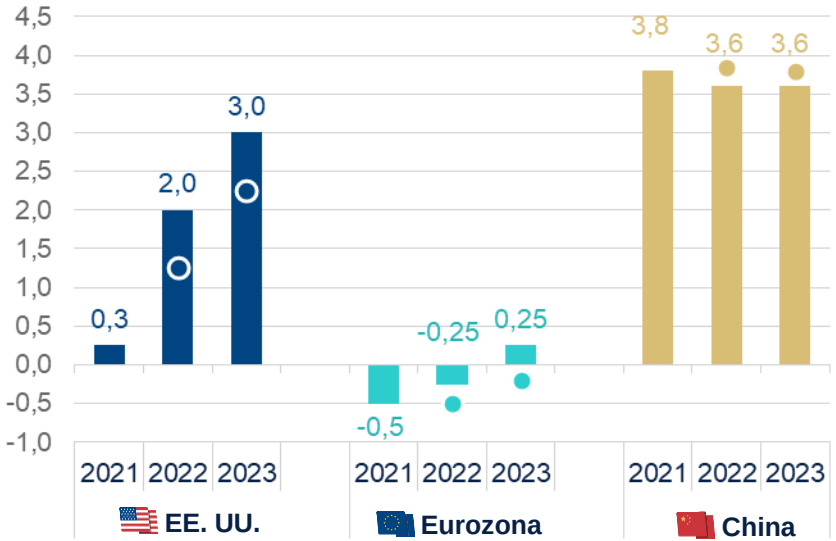
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

- Persistencia de los choques actuales: alta incertidumbre, pero la pandemia, la guerra, la transición energética... podrían tener impactos más duraderos sobre la inflación.
- Mercados laborales: fortaleza en EE. UU. (no tanto en la Eurozona) favorece efectos de segunda ronda, pero podría ser temporal.
- Política económica: la credibilidad de los bancos centrales es clave, pero el entorno actual aumenta el riesgo de desaciertos.
- Expectativas de inflación: por encima del objetivo de 2% en EE. UU. y al alza, pero todavía ancladas, en la Eurozona.

Subida de tipos por la Fed (más agresiva) y por el BCE (pese al dilema) a partir de 2022; nuevos estímulos fiscales en la Eurozona, pero no en EE. UU.

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA*

(%)



Previsiones actualizadas (abr.-22)

Previsiones anteriores (ene.-22)

* En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

Controlar la inflación es el principal objetivo

- Fed: subidas de tipos más agresivas y una reducción del balance a partir de jun-22 ante la alta inflación y la fortaleza del mercado laboral.
- Política fiscal: ya no se espera la aprobación de nuevos paquetes de estímulo fiscal.

Normalización monetaria, apoyo fiscal

- BCE: reducción acelerada del programa de compra de activos (APP) hasta su fin en el 3T22; subidas graduales de tipos a partir del 4T22.
- Política fiscal: estímulos adicionales a nivel nacional y europeo, en defensa, energía, refugiados...

Foco en evitar una desaceleración brusca

- PBoC: uno o dos recortes adicionales de los tipos y expansión crediticia.
- Política fiscal: emisión de bonos por gobiernos regionales, reducción de impuestos, etc.

Riesgos significativos y sesgados a la baja, no solo por el conflicto en Europa, sino también por la subida de tipos de la Fed y la desaceleración en China

Europa

Estanflación y otros escenarios económicos/geopolíticos extremos debido a un deterioro del conflicto Ucrania-Rusia y nueva escalada de sanciones que limite el flujo de materias primas entre Rusia y Europa.

EE. UU.

Recesión económica y disrupciones financieras, debido a la retirada de los estímulos por la Fed.

China

Desaceleración brusca del crecimiento y tensiones financieras debido a mayores restricciones por COVID u otros factores.

Otros

Impacto en EM de inflación y tipos altos en DM, nuevas olas de Covid, tensiones sociales, nuevos conflictos geopolíticos...

Eventuales efectos del conflicto en el largo plazo

Gasto militar e impuestos más altos

Desglobalización

Mayor coste de seguridad (cibernética, energética...)

Aumento de los riesgos geopolíticos

Nuevo mapa geopolítico global

Aceleración de la transición energética

Mayor integración de la UE

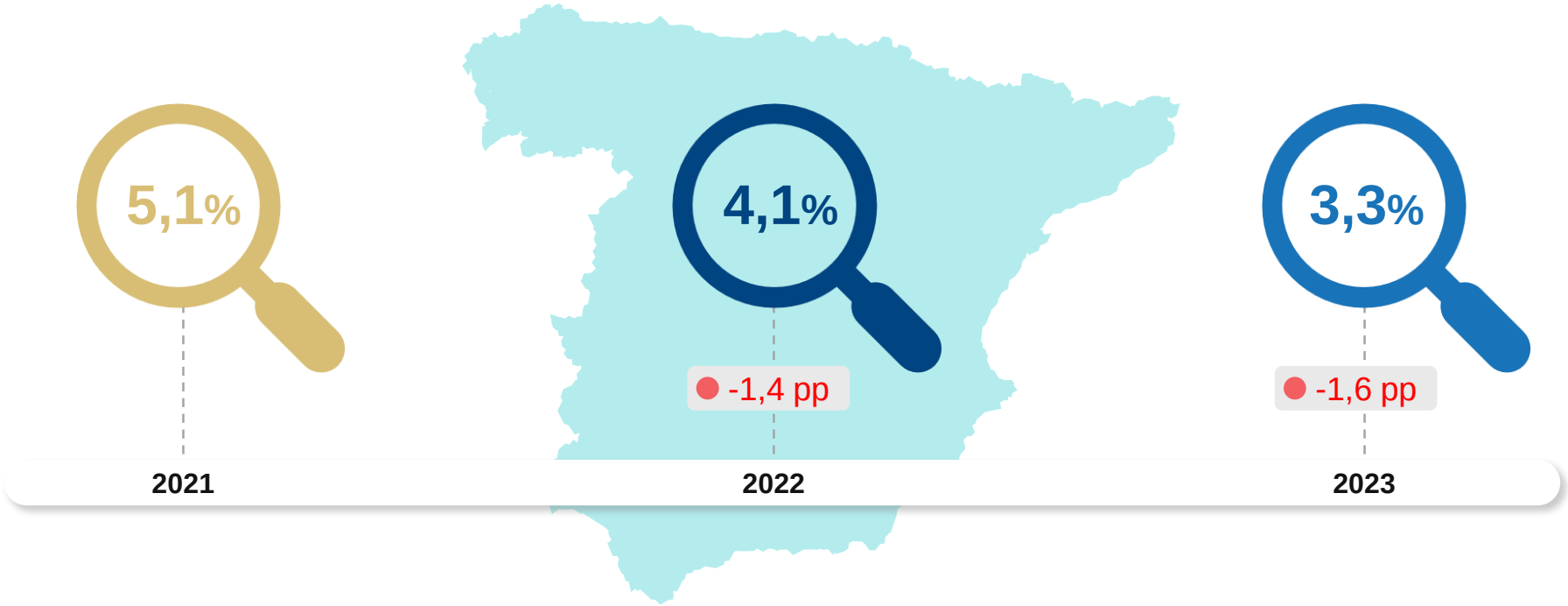
BBVA Research

02

Situación España 2T22

Creando Oportunidades

Se revisan a la baja las previsiones de crecimiento como consecuencia del impacto de la invasión de Ucrania



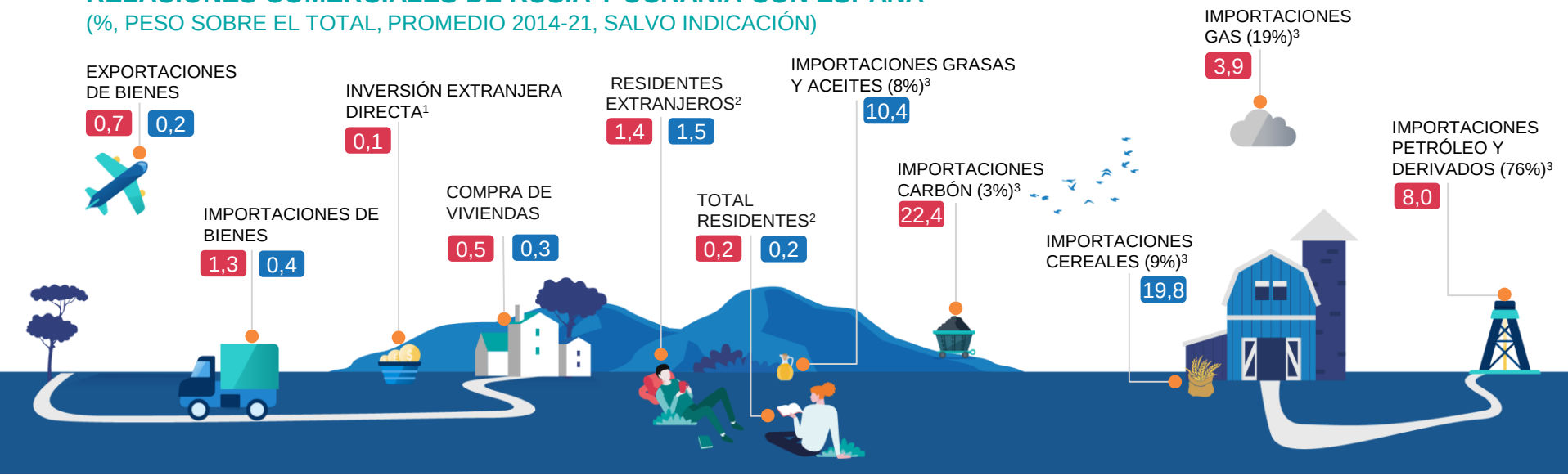
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

España tiene una exposición directa limitada a Rusia y Ucrania

Sin embargo, los canales indirectos pueden ser más importantes

RELACIONES COMERCIALES DE RUSIA Y UCRANIA CON ESPAÑA

(%, PESO SOBRE EL TOTAL, PROMEDIO 2014-21, SALVO INDICACIÓN)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex, ICEX, INE, MITMA y Registradores.

1: Stock, % peso sobre el total de 2019.
2: %, peso sobre el total de 2021, por país de nacimiento.
3: Entre paréntesis, peso de cada producto sobre total de las importaciones de España de energía o alimentos.

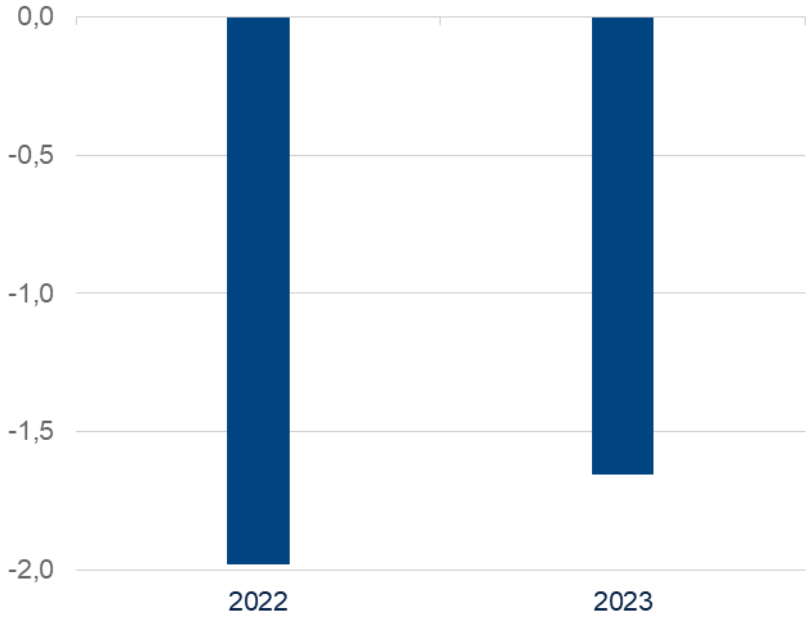
RUSIA | UCRANIA

Las relaciones comerciales con Rusia y Ucrania son poco significativas, pero se concentran en sectores importantes como la energía o la alimentación.

El mayor impacto será por el incremento en el precio de la energía

Los más afectados podrían ser la industria, el sector agroalimentario y la construcción

IMPACTO DEL ENCARECIMIENTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO Y EL GAS EN EL CRECIMIENTO DEL PIB
(DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE EN PP)



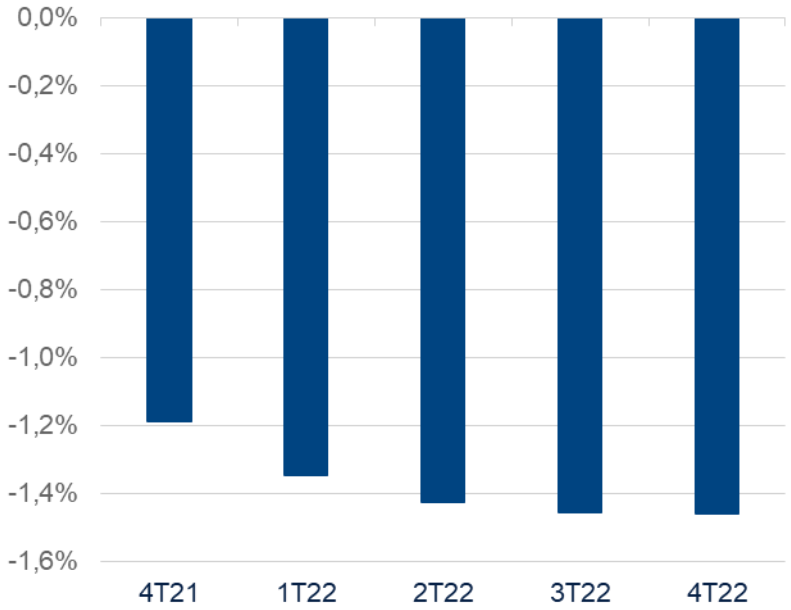
Fuente: BBVA Research.

- Las expectativas sobre la escasez relativa de la producción mundial se refleja en unos precios elevados de los combustibles y el gas.
- Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que el impacto del mayor precio de la energía podría restar casi 2,0 pp al PIB de 2022 y 1,7 pp al de 2023.
- El impacto por sector será desigual. El aumento en el coste de transporte será especialmente negativo para los sectores abiertos a la economía mundial, particularmente la industria y el turismo, y también para el sector agroalimentario y la construcción.

Los cuellos de botella podrían intensificarse y mantenerse en 2022

Hay empresas que han decidido parar ante la falta de insumos o su encarecimiento

IMPACTO DE LOS CUELLOS DE BOTELLA EN EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
(PP SEGÚN LA DURACIÓN DE LA PERTURBACIÓN)



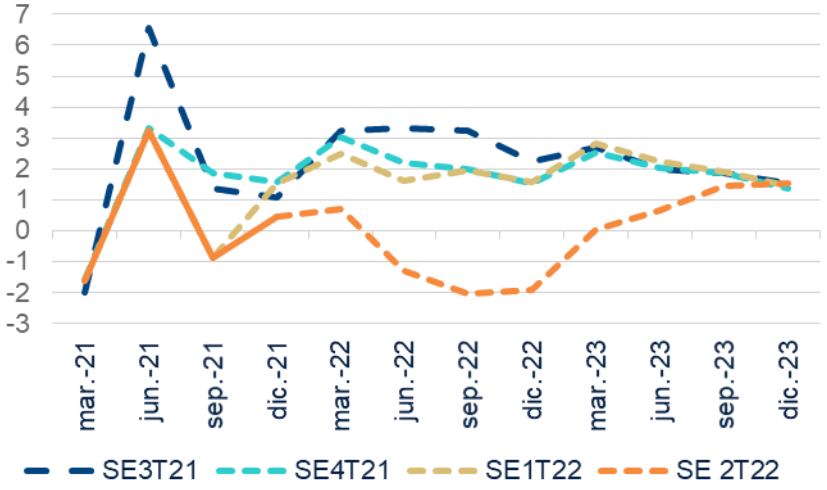
Fuente: BBVA Research.

- La invasión de Ucrania puede generar disrupciones adicionales a las ya existentes.
- Las políticas de tolerancia cero a la COVID-19 en China amenazan nuevamente con aumentar las disrupciones de las cadenas de valor en el mundo.
- El incremento en el precio de materias primas, o la falta de ellas, puede llevar a interrupciones en la producción que intensifiquen este efecto. La industria está sufriendo especialmente, y ya hay empresas que han decidido entrar en ERTE para reducir las pérdidas por el incremento en el precio de la energía o por no poder producir.

La volatilidad y la mayor inflación llevarán a un menor consumo

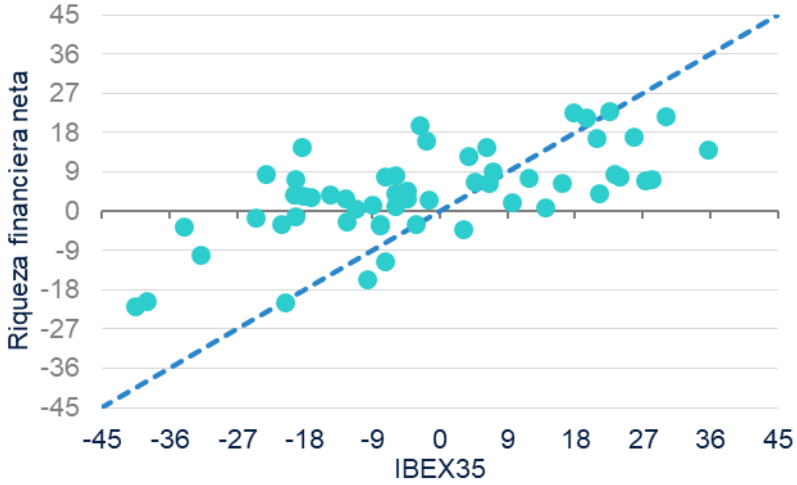
La menor confianza y la pérdida de poder adquisitivo afectarán a los hogares

RENTA BRUTA DISPONIBLE REAL DE LOS HOGARES*
(CRECIMIENTO INTERANUAL EN %)



*Deflactada con el deflactor del consumo privado.
Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE.

RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LOS HOGARES E IBEX35 (CRECIMIENTO INTERANUAL EN %, 1T08 - 4T21)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE y Bloomberg.

En 2022, se prevé una caída del 1,2% de la renta bruta disponible real de los hogares. Se estima que, a corto plazo, un descenso del 10% de la renta disponible real de las familias reduce su consumo un 2% (4% a largo plazo). *Ceteris paribus*, el impacto de una caída de la riqueza financiera neta real es menor (0,3% a corto plazo y 1% a largo plazo).

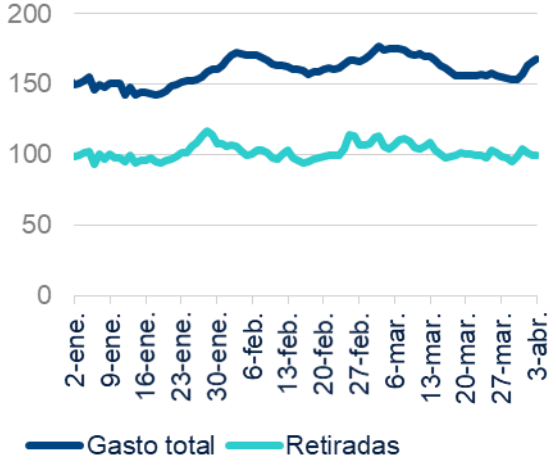
Se ven algunos signos de desaceleración en las últimas dos semanas

El menor gasto parece afectar principalmente al canal presencial

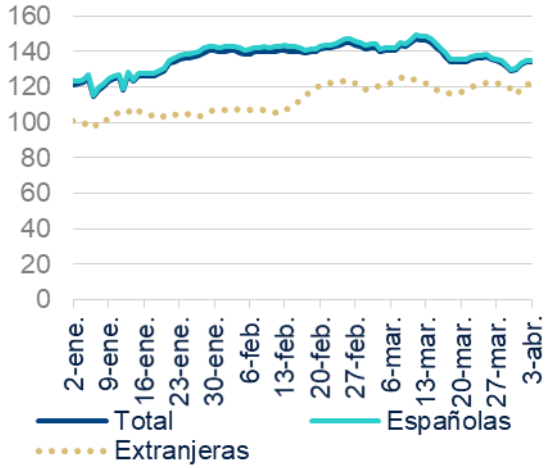
GASTO CON TARJETA Y RETIRADAS DE EFECTIVO* EN 2022

(MISMA SEMANA DE 2019 = 100)

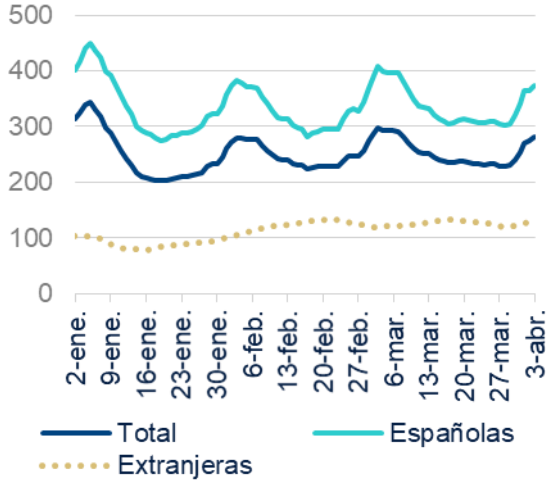
GASTO TOTAL Y RETIRADAS DE EFECTIVO



GASTO PRESENCIAL



GASTO NO PRESENCIAL



*Gasto con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV BBVA. Retiradas de efectivo con tarjeta por clientes de BBVA.
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

Por el contrario, el gasto no presencial por parte de extranjeros (reservas) es una buena señal de cara a la temporada turística que comienza.

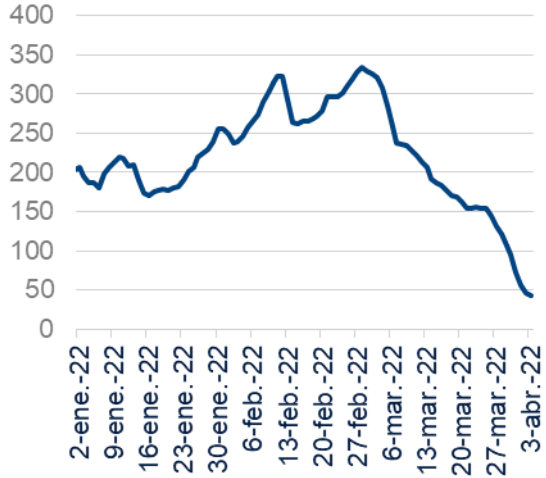
Se ven algunos signos de desaceleración en las últimas dos semanas

Los sectores más afectados parecen estar relacionados con el transporte

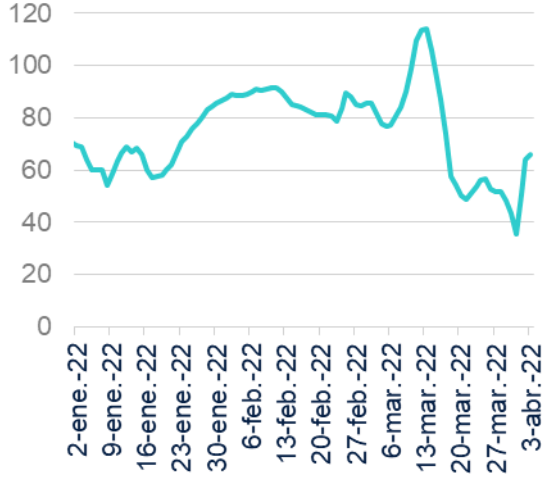
GASTO SEMANAL PRESENCIAL CON TARJETA EN SECTORES SELECCIONADOS EN 2022

(CRECIMIENTO INTERANUAL EN %)

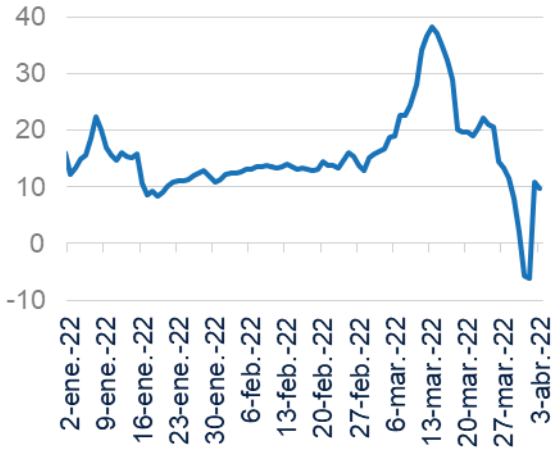
ALOJAMIENTO



TRANSPORTE



ALIMENTACIÓN



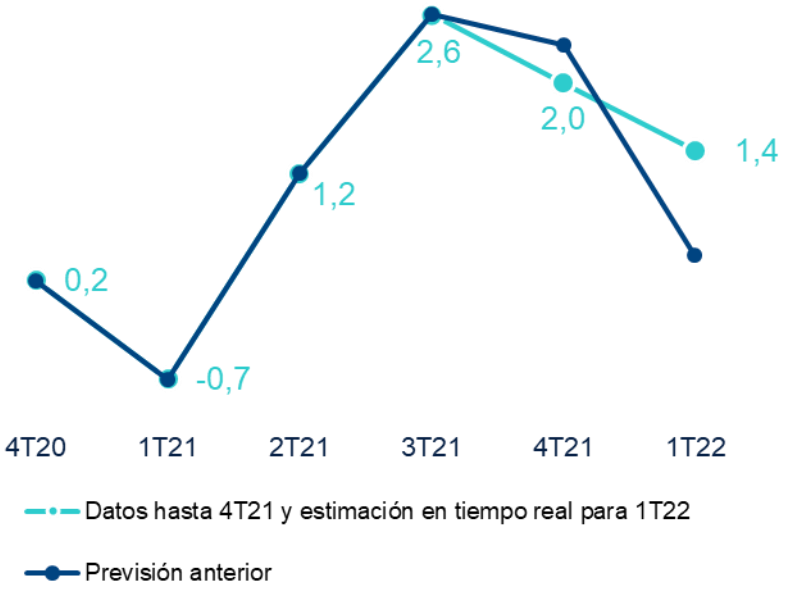
*Gasto con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV BBVA.
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

En todo caso, los niveles de gasto continúan siendo considerablemente elevados cuando se compara con los de 2019.

Por el momento, el impacto en la actividad parece limitado

El 1T22 ha sido mejor de lo previsto, compensando el menor crecimiento en 4T21

VARIACIÓN DEL PIB
(%, T/T)



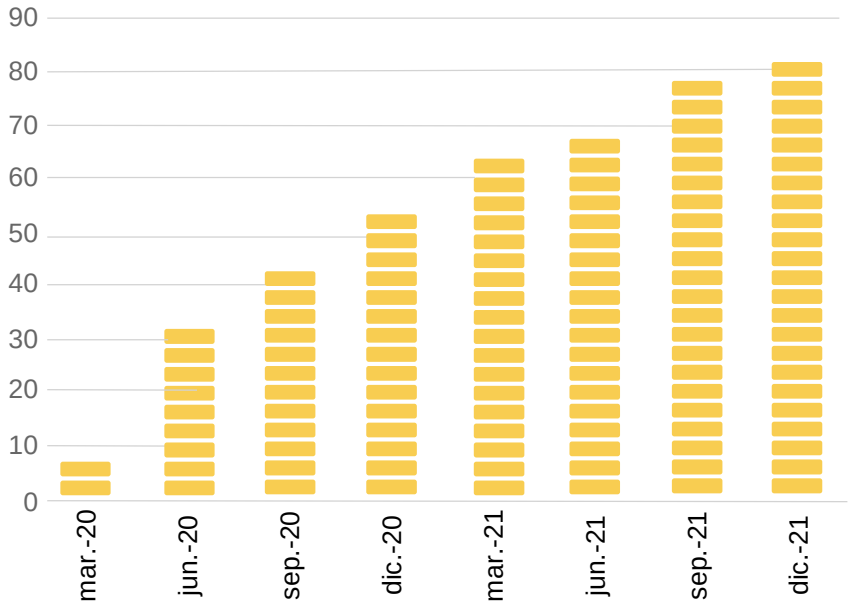
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- La mayoría de los indicadores apunta a que la actividad se mantiene fuerte. La afiliación a la Seguridad Social continúa creciendo, y todavía no se observan cambios importantes en el número de personas en ERTE, pero hay incertidumbres respecto a la evolución de las horas trabajadas y la productividad.
- El gasto de los hogares se resintió por el incremento de los contagios y los cuellos de botella, sobre todo, a finales de diciembre y principios de enero. La venta de automóviles sigue limitada por la falta de unidades.
- El turismo se recupera y la inversión se acelera gracias al NGEU. Una vez que se ha reducido la incertidumbre sanitaria en Europa, el gasto de los extranjeros se va recuperando.

Perspectivas 2022-2023

El ahorro acumulado por las familias puede contribuir a acotar el ajuste su gasto

EXCESO DE AHORRO DE LOS HOGARES
(MILES DE MILLONES DE EUROS ACUMULADOS DESDE 4T19)



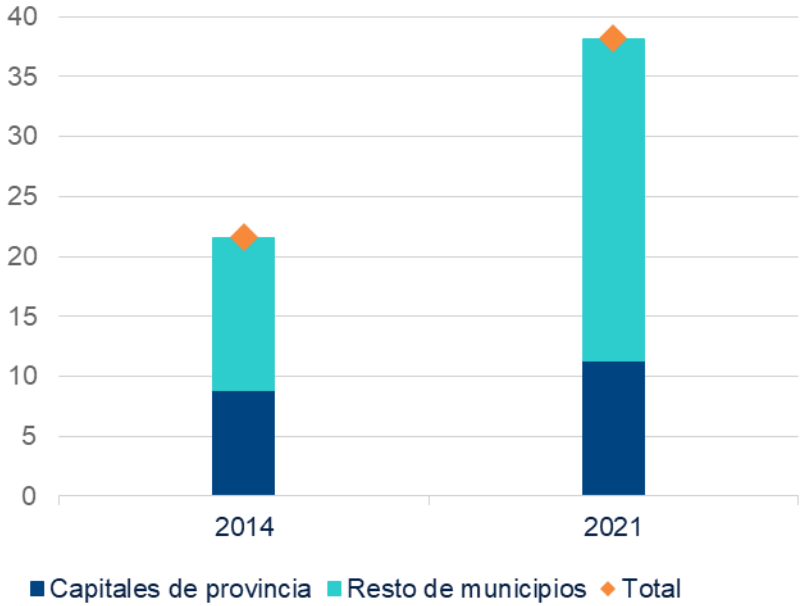
- La riqueza acumulada durante la crisis por las familias de renta media-alta apoyará el mantenimiento del gasto de los hogares.
- Se estima que a finales de 2021 el exceso de ahorro acumulado, como consecuencia del confinamiento y los cambios en los hábitos de consumo, habría alcanzado los 80.000 millones de euros.
- Pese a que la inflación elevada menoscaba el ahorro disponible, se espera que una parte se utilice para disfrutar servicios que han sufrido particularmente las restricciones (alojamiento, ocio, restauración, etc.). En todo caso, no todo este ahorro se convertirá en gasto.

Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE.

Perspectivas 2022-2023

Un crecimiento más orientado hacia la inversión

CONTRIBUCIÓN MUNICIPAL AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA VENTA DE VIVIENDAS (PP Y %)



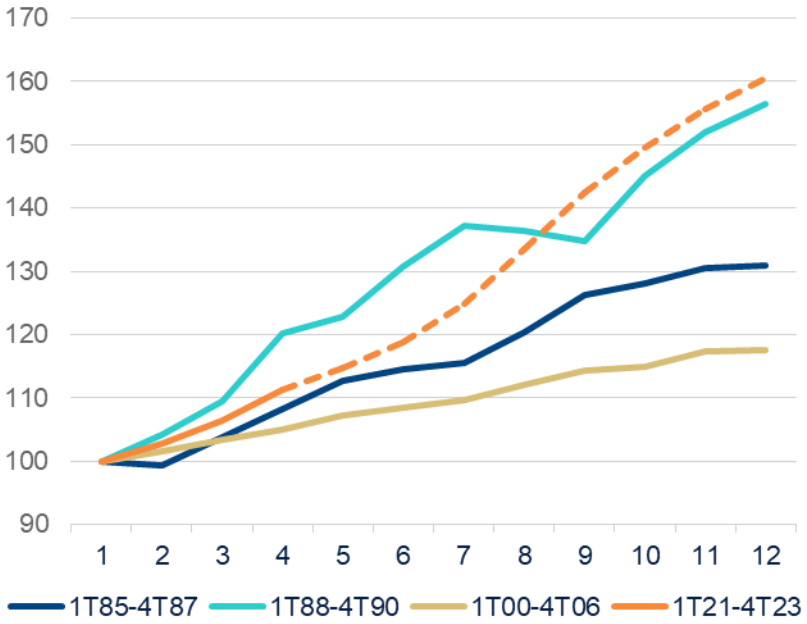
- La vivienda sigue siendo un activo de inversión atractivo para los hogares dada la rentabilidad del alquiler y el coste, relativamente bajo, de la financiación.
- La recuperación de las ventas tras la pandemia se ha concentrado más en municipios de menor densidad de población que en las capitales de provincia.
- En esta recuperación, la demanda residencial ha centrado su interés en viviendas más grandes y con espacios abiertos, aunque por ello haya tenido que renunciar a la localización.

Para más información véase la publicación Análisis de la demanda de vivienda tras la irrupción de la COVID-19
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

Perspectivas 2022-2023

Un crecimiento más orientado hacia la inversión

INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES
(ÍNDICE REALES, INICIO DE PERIODO DE EXPANSIÓN = 100)



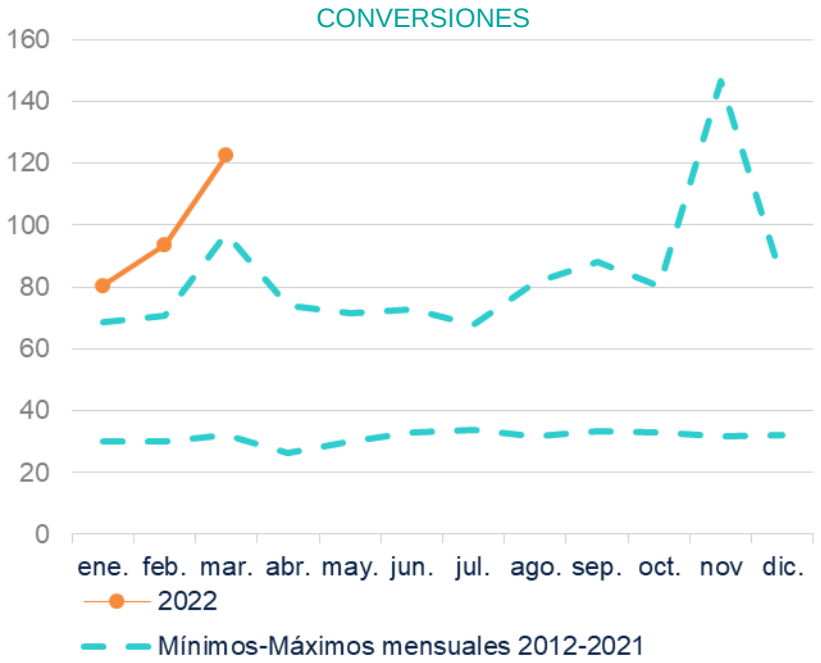
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

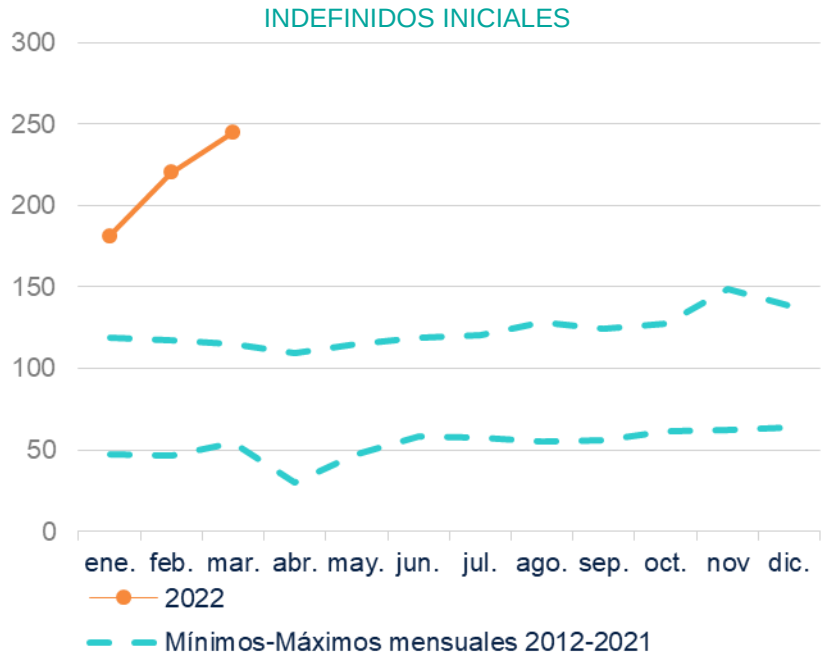
- La aceleración del gasto asociado al NGEU reforzará la transición hacia un crecimiento basado en la inversión.
- En el 1S22, el Gobierno espera realizar licitaciones por más de 24.000 millones de euros, aunque existen riesgos de una ejecución lenta. Sin embargo, se espera que durante los próximos meses se aceleren los procesos de concesión.
- La posible recesión y el ciclo electoral pondrían en modo de urgencia a la clase política. El NGEU, ahora sí, se podría convertir en un instrumento contracíclico.

Perspectivas 2022-2023

Se empieza a notar los efectos de algunas reformas, como la del mercado laboral

CONTRATOS INDEFINIDOS
(MILES DE CONTRATOS, CVEC)

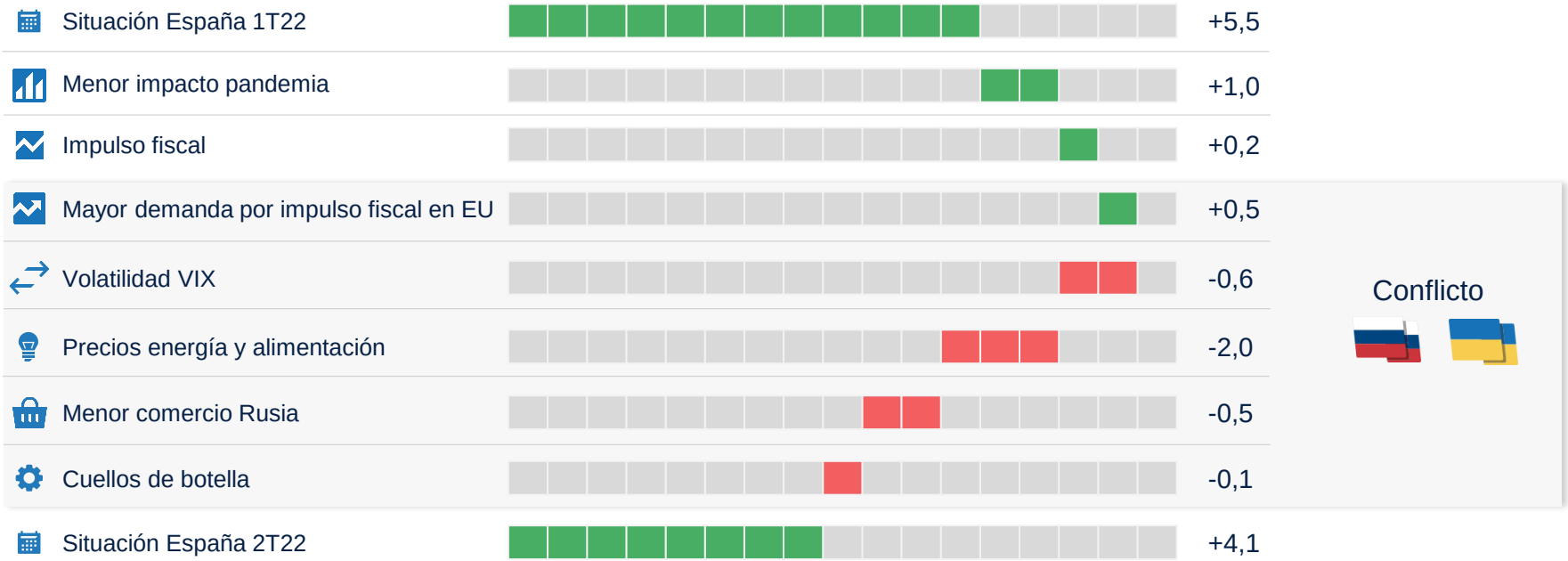




Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Trabajo y Economía Social.

Se revisa a la baja el crecimiento económico en 2022 y en 2023

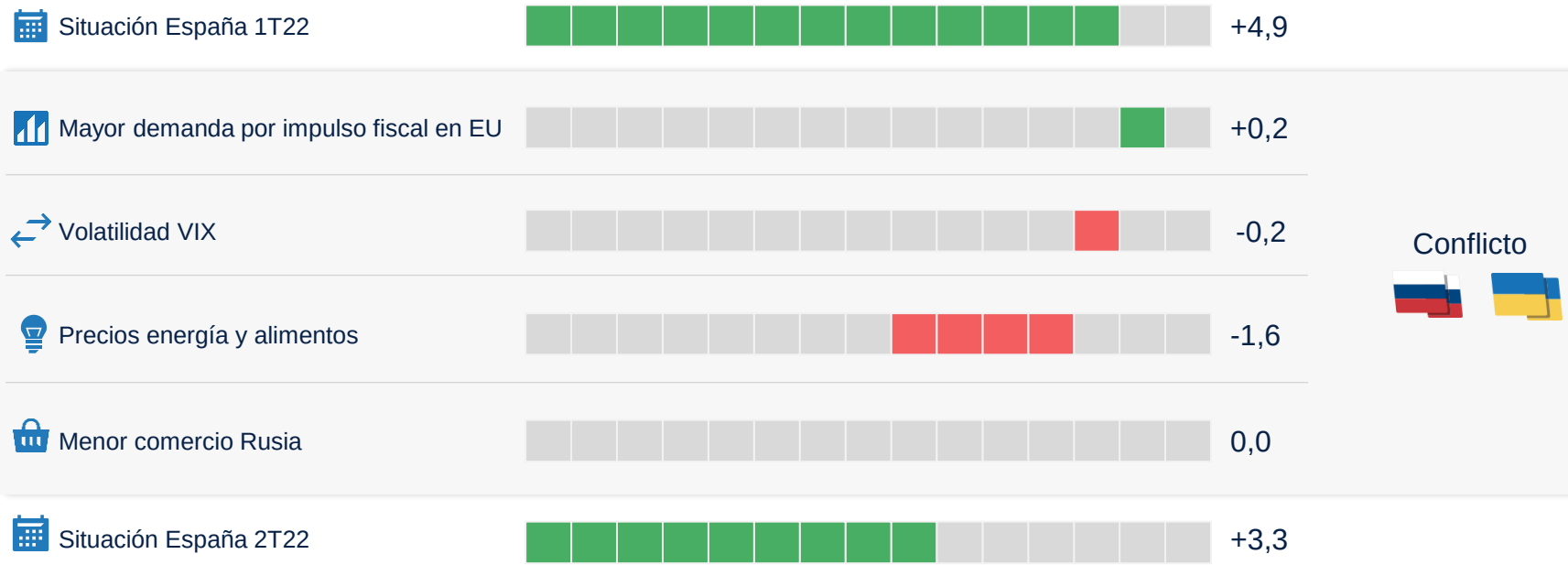
DESCOMPOSICIÓN DE LA REVISIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB DE 2022
(PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Se revisa a la baja el crecimiento económico en 2022 y en 2023

DESCOMPOSICIÓN DE LA REVISIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB DE 2023
(PUNTOS PORCENTUALES)

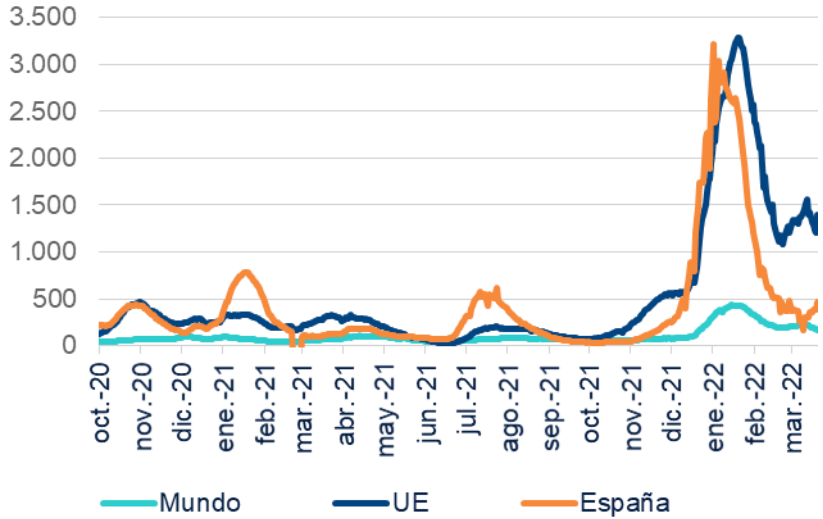


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Riesgos

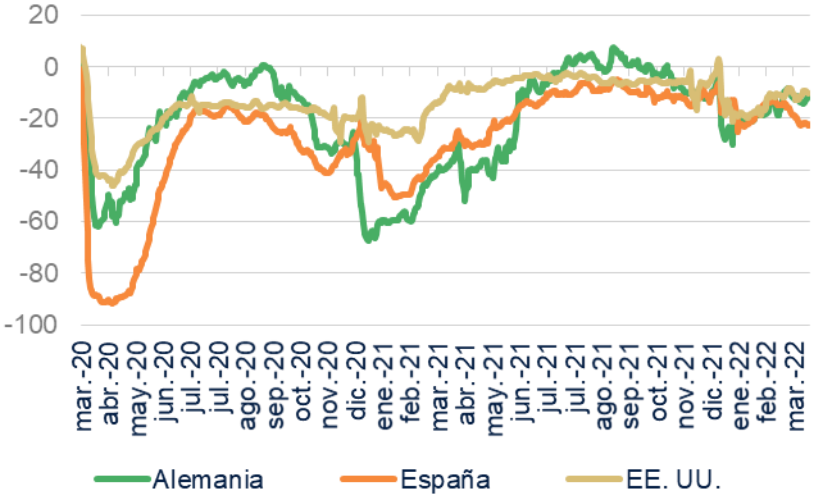
1. COVID-19: la incertidumbre es menor, pero el riesgo persiste

NUEVAS PERSONAS INFECTADAS
(PROMEDIO MÓVIL 7-DÍAS POR MILLÓN DE PERSONAS



Fuente: BBVA Research a partir de Johns Hopkins University.

ÍNDICE DE RESTRICCIONES A MOVILIDAD, MINORISTA Y OCIO*
(CAMBIO % RESPECTO A BASE, PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)



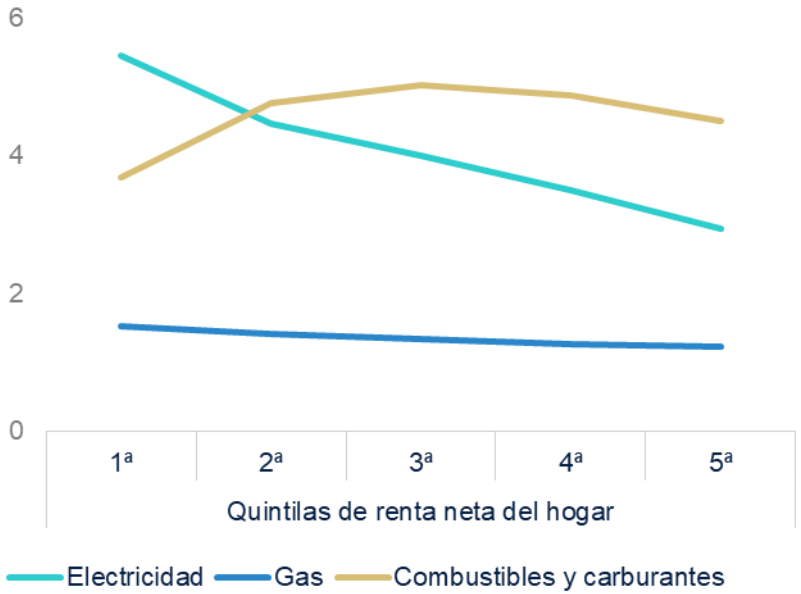
Fuente: BBVA Research a partir de Google Mobility Trends.

En algunos países europeos hay un repunte de contagios y hay que estar muy atentos a la política de COVID cero. Aunque parece que el riesgo de hospitalización y deceso ha disminuido, no se descarta que surja una nueva cepa que sea más letal. Asimismo, puede reducir la disposición de las personas a viajar, afectando negativamente al turismo.

Riesgos

2. Inflación: la desigualdad en el reparto de costes puede generar malestar social

PARTICIPACIÓN DEL GASTO EN SUMINISTROS* EN LA CESTA DE CONSUMO DE LOS HOGARES
(% SOBRE EL GASTO MONETARIO EN 2020)



* Electricidad, gas, combustibles, carburantes y lubricantes.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

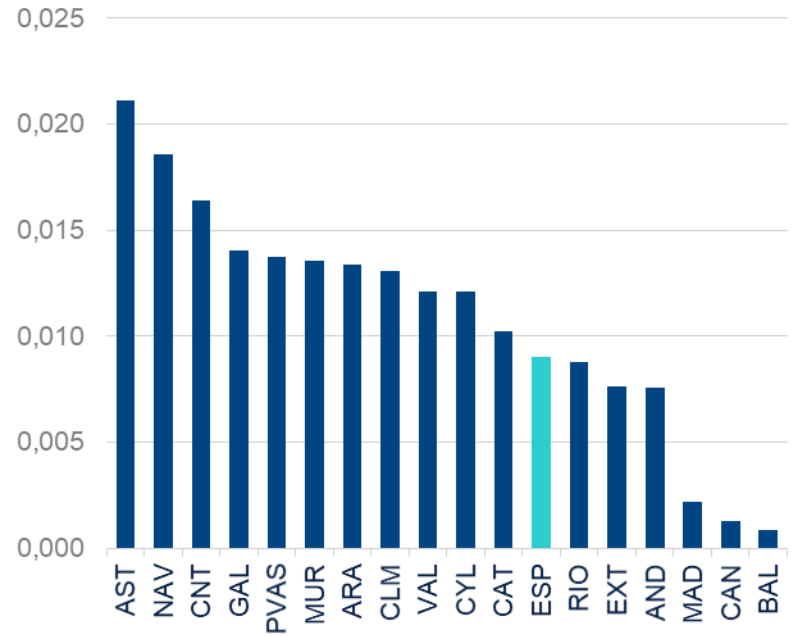
- El impacto de la inflación tendrá efectos heterogéneos. Las familias de rentas bajas gastan relativamente más en electricidad y menos en gasolina. Los jóvenes viven en alquiler y les afecta más su indexación al IPC, mientras que, a diferencia de los pensionistas, no tienen garantizado el poder adquisitivo de su renta y gastan más en transporte.
- Algunas medidas del Gobierno para reducir la inflación buscan redistribuir estos costes. Pero otras, como el abaratamiento del combustible son poco selectivas y transparentes, o tener efectos no deseados, como el control de precios en el alquiler.

Riesgos

2. Inflación: la desigualdad en el reparto de costes puede generar malestar

CONSUMO ENERGÉTICO POR UNIDAD DE PIB

(2019)



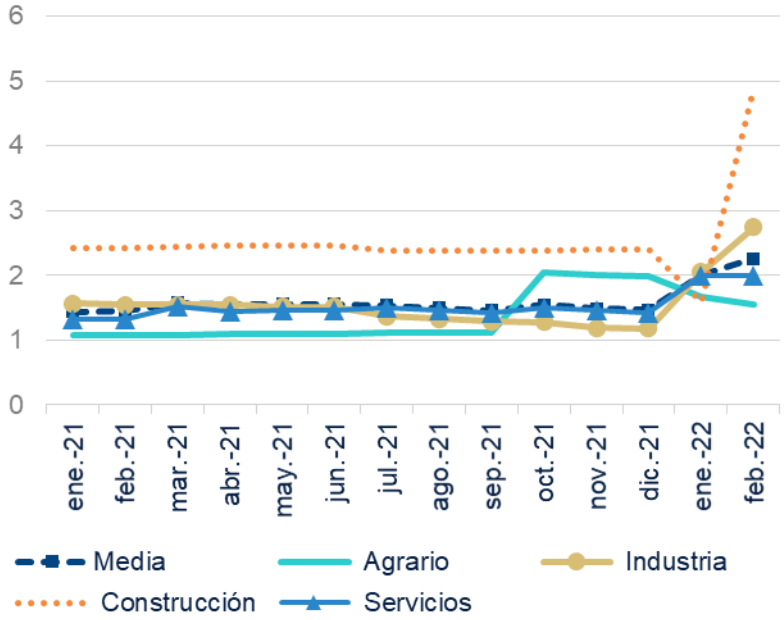
Fuente: BBVA Research a partir de Encuesta de Consumos Energéticos, INE.

- La industria será la más perjudicada. El impacto dependerá del nivel de competencia y estructura de mercado. Las manufacturas compiten con el resto del mundo y necesitan de insumos que lleguen a tiempo. Las comunidades del norte, más expuestas a la industria, sufrirán más los efectos del incremento en el precio de la electricidad.
- Se espera que el ahorro acumulado durante la crisis y la reducción del riesgo sanitario impulsen la demanda de servicios y construcción. Adicionalmente, unos tipos de interés reales bajos (por la elevada inflación), impulsarán el gasto de las familias. Esto permitirá un mayor traspaso a precios del incremento en costes.

Riesgos

3. Inflación: persistente, con caídas de la competitividad

CRECIMIENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO POR SECTORES
(VARIACIÓN % A/A)



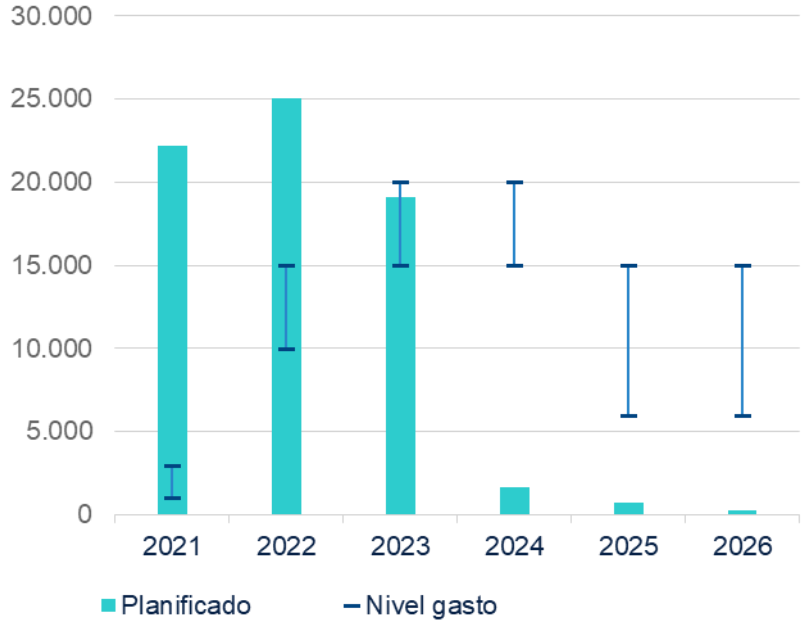
- Las restricciones de capital humano están acelerando los salarios de la construcción y la industria. Esto es más difícil que se produzca en el sector servicios, donde la productividad es más baja y la sindicación probablemente menor, siempre y cuando no aparezcan tensiones de oferta laboral.
- Es necesario un pacto de rentas para distribuir los costes de la transferencia que se está haciendo hacia el resto del mundo. Tanto empresas como trabajadores deben asumir que van a perder algo y evitar caer en un círculo vicioso que lleve a pérdidas de competitividad frente a otros países.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Trabajo y Economía Social.

Riesgos

4. NGEU: retraso en ejecución y/o mayor gasto en importaciones

PLAN DE RECUPERACIÓN: PLANIFICADO Y GASTO REAL PREVISTO
(MILLONES DE EUROS)

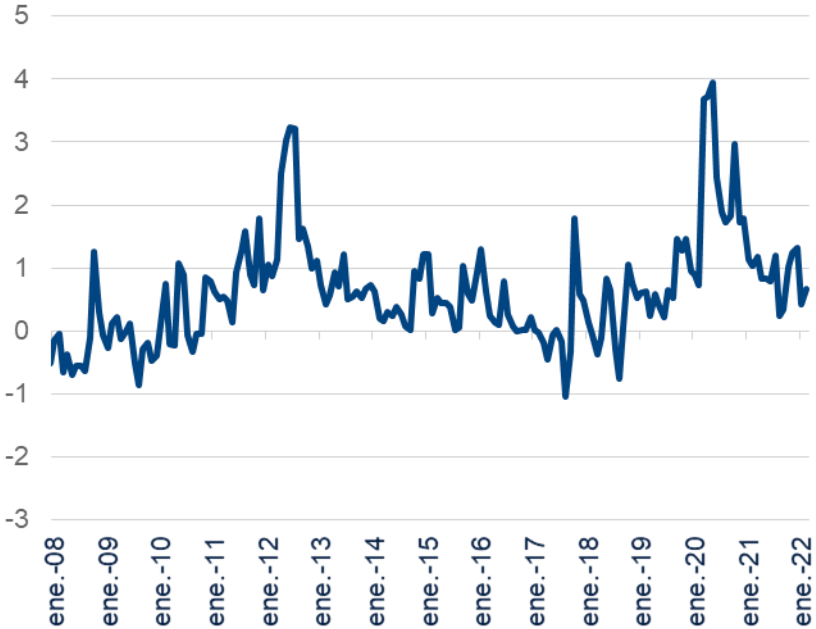


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

- De acuerdo a la información conocida, hasta diciembre de 2021, la administración central realizó desembolsos por importe de 11.000 millones de euros (un 45% del total previsto para 2021).
- Pese a ello, las ayudas están tardando en llegar a hogares y empresas, trasladando su impacto hacia los últimos años de vigencia del Plan.
- Otro riesgo es que con el incremento en el precio de las materias primas y en los materiales necesarios para la digitalización y transformación energética, una parte cada vez mayor del gasto se vaya en bienes importados.

Riesgos
5. Incertidumbre de política económica

INDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (DESVIACIONES TÍPICAS)



Fuente: BBVA Research BBVA-Research a partir de C. Ghirelli, J.J. Pérez y A. Urtasun (2019) "A new economic policy uncertainty index for Spain", Economics Letters, (182) 64-67.

- Ahora, más que nunca, pueden ser importantes las políticas de oferta que faciliten su respuesta ante el incremento esperado de la demanda.
- Todo esto, en un entorno de elevada incertidumbre, donde no sólo pesarán factores como la pandemia o como la invasión de Ucrania, sino que cada vez se notará más el impacto que pueda tener el ciclo electoral doméstico durante el próximo año y medio.

Principales medidas del Plan de choque contra el impacto de la guerra

AYUDAS A LAS FAMILIAS Y PROTECCIÓN AL EMPLEO

Son positivas las medidas dirigidas a mantener la renta de las familias como el aumento del IMV y la ampliación del bono social energético.

Se activa el mecanismo RED para las agencias de viaje y se limitan las causas de despido.

Se echan en falta medidas dirigidas a los trabajadores de autónomos.

La limitación a la actualización de los alquileres genera un alivio para los hogares, pero puede crear distorsiones en el mercado si se prolongan en el tiempo.

Estas medidas son positivas si la crisis es temporal, pero restan flexibilidad y generan inseguridad si el incremento de los precios se vuelve estructural.

APOYO AL TEJIDO EMPRESARIAL

La creación de una nueva línea de avales ICO es una medida positiva, pero de dudosa necesidad ya que todavía hay fondos disponibles de la última línea aprobada.

La extensión de los plazos de carencia reducirá los efectos actuales, pero puede mantener a empresas inviables.

Las ayudas directas, si son dirigidas a empresas concretas de los sectores más afectados, resultan razonables.

CONTROL DEL PRECIO DE LA ENERGÍA

La fijación de un precio de referencia del gas es eficaz para el control de la inflación, pero todavía tardará un mes en entrar en funcionamiento.

La bonificación de 20 céntimos al precio del combustible, no introduce progresividad, puede que no se traslade completamente a precios y fomenta el consumo de combustibles fósiles.

La rebaja impositiva de la factura de la luz corre el riesgo de convertirse en estructural tras su prolongación hasta el mes de junio.

Necesidad de consenso para impulsar medidas que aceleren la recuperación

Pacto de rentas

Tiene sentido para repartir los costes. Excluir a algún colectivo de este "pacto" haría necesario un mayor ajuste entre el resto de agentes. Es necesario ponerlo en marcha e incorporar también a los pensionistas, con ingresos que están indiciados con la inflación.

Precios de la electricidad

Cuidar que el sistema dé señales adecuadas y siga incentivando la inversión en la generación de energías renovables, que es lo que reducirá los precios energéticos de manera sostenida. Salvaguardar la seguridad jurídica es importante para un marco de inversión a largo plazo.

Proteger a los más desfavorecidos

Pacto social que podría complementarse con medidas fiscales que compensen los efectos más regresivos del incremento de precios energéticos, pero de manera focalizada y temporal.

Proteger las cuentas públicas

Hay que evitar una reducción general de impuestos que compensen el aumento de los costes energéticos, no solo porque es importante reducir el consumo energético, sino también porque la demanda de energía es inelástica y este no es un mercado en competencia perfecta.

Necesidad de compromisos creíbles para corregir en años sucesivos estos desequilibrios.

Favorecer las nuevas opciones de ajuste

Hay que descansar activamente también en las medidas laborales ya consolidadas como los ERTE, tanto los ETOP como los estructurales, junto con los nuevos mecanismo RED, esquemas que deberían operar con normalidad en este contexto. Aprobar y poner a funcionar el Proyecto de Ley concursal.

Necesidad de consenso para impulsar medidas que aceleren la recuperación

NGEU

- Acelerar su ejecución.
- Pedir los préstamos ofrecidos a condiciones favorables si existen proyectos rentables económica y socialmente (renovables; interconexión energética europea; fomento de una mayor eficiencia en el uso energético; afianzar la resiliencia de las cadenas de producción y alimenticias).

Redoblar esfuerzo en políticas de oferta

- Apoyar el crecimiento de las empresas (más pequeñas en España lo que también les da menos margen para enfrentar este tipo de choques).
- Aumentar la competencia en todos los sectores.
- Avanzar más rápido hacia un apoyo decidido a la formación de los parados y a la educación, y que se adapten más a la transformación del tejido productivo.
- Una política migratoria que mejore la disponibilidad y calidad del capital humano necesario.
- Desarrollo de los mercados de capitales que proporcionen a las empresas, especialmente a las nuevas, fuentes de financiación adicionales al sector bancario y que, por su propia naturaleza, puedan estar mejor adaptadas a cubrir las necesidades de una economía que cada vez va a estar más orientada hacia la financiación de activos intangibles.

BBVA Research

Previsiones

Creando Oportunidades

Previsiones

% a/a	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Gasto en consumo final nacional	-8,2	4,2	2,8	2,5
Consumo privado	-12,0	4,6	3,4	2,7
Consumo público	3,3	3,1	1,1	1,7
Formación bruta de capital fijo	-9,5	4,3	7,0	18,1
Equipo y maquinaria	-12,9	16,0	3,7	15,5
Construcción	-9,6	-2,8	8,6	20,2
Vivienda	-11,2	-5,3	4,1	17,0
Demanda interna*	**-8,6**	**4,7**	**3,9**	**5,6**
Exportaciones	-20,1	14,7	9,3	7,8
Exportaciones de bienes	-9,2	11,1	1,3	8,6
Exportaciones de servicios	-43,2	27,1	34,8	5,9
Consumo final de no residentes en el territorio económico	-76,0	76,2	93,1	13,0
Importaciones	-15,2	13,9	9,0	14,8
Demanda externa*	**-2,2**	**0,4**	**0,2**	**-2,3**
PIB real pm	**-10,8**	**5,1**	**4,1**	**3,3**

* Contribución al crecimiento del PIB.
(p): Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Previsiones

% a/a	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-7,6	6,6	2,6	1,5
Empleo, EPA	-2,9	3,0	2,1	1,7
Tasa de paro (% población activa)	15,5	14,8	14,2	13,8
IPC (media anual)	-0,3	3,1	7,0	2,5
Deflactor del PIB	1,0	2,3	6,1	2,6
Déficit Público (% PIB)	-10,1	-6,8	-6,0	-4,6

(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 en su sitio web www.bbvaresearch.com.

BBVA Research

Situación España

2T22

Creando Oportunidades