

# Situación España

3T22



# Situación y perspectivas de la economía española

## 3T22

Julio 2022

**Se mantiene la previsión de crecimiento del PIB para 2022 en el 4,1%, aunque se revisa a la baja la de 2023 desde el 3,3 al 1,8%.** Es posible que durante los próximos trimestres se produzca un estancamiento o incluso se observe alguna caída puntual de la actividad. El deterioro en las perspectivas tiene que ver con la cada vez más probable escasez de algunas materias primas, el incremento en su precio y la traslación que se ha observado de este aumento en el coste de producción hacia la inflación. Además, se espera que la carga financiera de empresas y familias repunte conforme el Banco Central Europeo (BCE) avance en la retirada de estímulos monetarios. En este entorno, la economía española se encuentra mejor preparada que en otros períodos recesivos recientes y continúa su recuperación, que favorece sectores con un peso relevante en el PIB e intensivos en el uso de mano de obra. La inflación se ha convertido en el mayor riesgo, por lo que es necesaria la toma de decisiones que ayuden a distribuir los costes de manera equitativa y a evitar que se enquisten, lo que aumentaría el riesgo de recesión.

**Durante los primeros seis meses del año, el PIB de España se ha desacelerado.** Tanto en el primer trimestre de 2022 (+0,2% trimestral) como en el segundo (BBVA Research: +0,6% trimestral) el avance del PIB habría sido considerablemente inferior a lo observado durante la segunda mitad de 2021 (+2,6 y +2,2% trimestral en el tercer y cuarto trimestre de 2021). Entre los componentes de la demanda, la desaceleración ha sido generalizada, aunque destaca la caída del consumo de los hogares españoles y la moderación de las exportaciones de servicios turísticos. En todo caso, la ralentización en la parte central del año será menor de la que se esperaba hace tres meses, al poco de iniciarse la guerra en Ucrania, lo que compensará, parcialmente, algunos de los vientos de cara que se avistan.

**El gasto de las familias se ha visto negativamente afectado por distintos factores.** El incremento en el precio de materias primas y bienes intermedios continúa reduciendo el poder de compra de los hogares. De particular importancia ha sido el aumento tanto en el precio del combustible como en el de la electricidad. A esto se ha añadido, tras un período de contención entre 2020 y finales del 2021, un mayor traspaso a los precios finales de este repunte en el coste de producción en la medida en que las empresas han ido percibiendo que el encarecimiento de los insumos permanecerá más tiempo que el inicialmente advertido. Adicionalmente, los problemas de oferta continúan limitando la compra de automóviles. Por último, los hogares no están utilizando al ritmo previsto la riqueza acumulada durante el confinamiento para consumir. El incremento en la demanda que se observa en algunos servicios parece estar siendo compensado por un descenso en el gasto en otros bienes. Esto último sería el resultado del agotamiento del impulso que habrían tenido ciertos componentes de la cesta de consumo durante la pandemia. El ahorro, como porcentaje de la renta disponible, se mantiene alrededor de su promedio histórico. A este respecto, es posible que la incertidumbre sobre la evolución de la economía y el incremento de la inflación estén haciendo que los hogares retrasen algunas decisiones o incentivando la inversión en vivienda.

**Persiste el bajo crecimiento de la productividad por trabajador.** Durante los últimos meses, indicadores de empleo como la afiliación a la Seguridad Social avanzan a ritmos que en otras ocasiones han implicado tasas de crecimiento del PIB mayores. En parte, esto puede ser una consecuencia directa de la mayor creación de empleo en el sector servicios, tanto privados como públicos. El avance en actividades donde tradicionalmente el

rendimiento del capital humano es menor explicaría esta evolución. Otra posible razón está en la baja tasa de paro que se ha alcanzado, la más reducida desde septiembre de 2008. Conforme se reduce la disponibilidad de los trabajadores, es posible que la productividad de los que se vayan contratando sea menor que la de los que ya se encuentren empleados. Finalmente, tras la reforma laboral puede estar manteniéndose la creación de empleo pero con una menor intensidad de horas trabajadas. Una de las consecuencias de la reforma ha sido el incremento del porcentaje de contratos indefinidos y, particularmente, de los fijos discontinuos. Esto se ha producido tanto por imperativo legal como por un aumento en el coste de la contratación temporal, lo que, todo lo demás constante, ha elevado el coste de contratación en general. Uno de los riesgos asociados a esto último era una menor creación de empleo. Aunque el número de personas con trabajo continúa aumentando, la conversión de contratos temporales en fijos discontinuos puede estar reduciendo el número de horas trabajadas: desde 2007, los empleados temporales trabajan tres horas más a la semana, en promedio, que los fijos discontinuos. Esta relación se ha mantenido incluso durante el primer trimestre de este año, cuando el incremento del segundo tipo de contrato ha sido sobresaliente.

**La revisión del crecimiento del PIB en 2023 se explica por el impacto que tendrán una serie de riesgos que han surgido o se han materializado durante los últimos meses.** En primer lugar, aumenta la probabilidad de un escenario de escasez de gas en Europa. Esto ha llevado a continuas revisiones en las perspectivas sobre su coste. La nueva revisión al alza en el precio del gas podría restar entre 0,1pp y 0,2pp adicionales al crecimiento del PIB en 2023. En segundo lugar, la inflación continúa sorprendiendo al alza, y ha dejado de estar limitada a unos cuantos componentes del IPC. La subyacente, que incluye el 82% de la cesta de bienes y servicios de los hogares, podría subir aún más y promediar casi un 6% durante el segundo semestre del año. Esto ha reducido el consumo de bienes afectados por el alza en el coste de la energía. Además, se mantienen las interrupciones en las cadenas de valor a nivel mundial que limitan la oferta. La falta de disponibilidad de automóviles en 2022 explicaría, por ejemplo, hasta un 50% de la caída en las ventas desde 2019. Más recientemente, las empresas han aprovechado la recuperación en el gasto en servicios para elevar los precios y recuperar las caídas de márgenes de trimestres anteriores. Todo lo anterior ha llevado a una pérdida en el poder adquisitivo de los hogares que está teniendo consecuencias negativas sobre el consumo.

**El aumento en las expectativas de inflación ha tenido consecuencias en las perspectivas sobre los tipos de interés.** Dado que el incremento de los precios es un fenómeno global, los bancos centrales se han apurado a señalar su intención de retirar los estímulos introducidos durante los últimos años. En EE. UU. se espera que el tipo de política monetaria termine el año en los 350 pb, mientras que en la eurozona lo haría en los 125 pb. De producirse este escenario, el aumento respecto al final de 2021 sería de 325 y 125 pb, respectivamente. Lo anterior incrementará la carga financiera de hogares y empresas, reduciendo los recursos disponibles para consumo e inversión. Las estimaciones de BBVA Research apuntan a un impacto negativo directo de siete y tres décimas sobre el crecimiento económico de España en 2022 y 2023 respectivamente. Además, la menor demanda europea recortará el avance de las exportaciones y, por tanto, de la actividad de la economía española (-0,8pp para el conjunto del bienio).

**Un entorno más incierto ha afectado a la confianza del sector privado, lo que puede tener consecuencias negativas en el gasto.** No se puede descartar la posibilidad de un invierno con restricciones en el consumo de energía en Europa. Esto intensificaría los cuellos de botella en la industria y reduciría la disposición de los ciudadanos europeos a viajar a España. El aumento de la inflación y la respuesta de los bancos centrales han llevado a un ajuste en los mercados de renta variable. La consecuente disminución en la riqueza financiera de familias y empresas puede traducirse en un incremento del ahorro precautorio. De hecho, se estima que el incremento reciente en la volatilidad financiera redundaría en 0,4 pp menos de crecimiento del PIB el siguiente año. Finalmente, es de esperar que el impacto positivo de la efectividad de las vacunas y de la eliminación de las restricciones al consumo pueda agotarse una vez pasado el verano. La posibilidad de un “efecto precipicio” en el

gasto de las familias durante la última parte de 2022 o la primera de 2023 es elevada. Además, hay que tener en cuenta que buena parte del ahorro acumulado durante el confinamiento lo tienen hogares de rentas altas. Cuanto más tiempo pase sin utilizarse, es más probable que se mantenga como riqueza.

**En todo caso, por el momento la recuperación se mantiene y la inercia es positiva de cara al tercer trimestre del año.** Todavía sin datos de indicadores de actividad del mes de julio, la expectativa es que el PIB aumente un 0,4% trimestral en el 3T22, un nivel similar a lo observado en el primer semestre del año. La evolución del gasto con tarjeta de crédito de clientes de BBVA apunta a que el consumo continuaría creciendo en el sector servicios, principalmente en la hostelería, el ocio, el transporte y el alojamiento. El gasto en algunos bienes estaría mostrando cierto agotamiento, como en el mobiliario del hogar, la tecnología y en los relacionados con la salud. Otros, como los relacionados con la belleza o la moda, afectados por el impacto que ha tenido la pandemia en las formas de trabajo o en el entretenimiento, no logran recobrar los niveles precrisis. El turismo extranjero ha vuelto con vigor, y se espera que durante el segundo trimestre se hayan recuperado los niveles de gasto de finales de 2019 por parte de los residentes en el exterior. Esta favorable evolución en sectores intensivos en el uso de mano de obra hace que el empleo y el paro alcancen registros no observados desde hace 15 años.

**La evolución de las exportaciones de bienes, de la industria y el buen comportamiento de la inversión en maquinaria y equipo apuntan a ganancias de competitividad que apoyarán a la actividad.** El incremento en costes desde finales del año anterior no se ha saldado con una caída de las ventas al exterior o de las manufacturas como se preveía hace tres meses. De hecho, la producción industrial habría recuperado los niveles de 2019 a pesar de que distintos sectores continúan con restricciones de oferta. Por ejemplo, la producción de vehículos de transporte, ya sea automóviles, trenes, o aeronaves, continúa alrededor de un 25% por debajo de los niveles de 2019 y sin una tendencia clara a corto plazo. Lo mismo sucede con otros sectores afectados por el encarecimiento de las materias primas, como la fabricación de aceites, los productos metálicos (hierro, acero, etc.), o el papel y cartón. Finalmente, están aquellos que adolecen de los cambios en las preferencias de los individuos que ha traído la pandemia, como el calzado. En el extremo opuesto se sitúan los sectores que están incrementando su importancia en la economía española y que han compensado estas caídas. Algunos han ayudado a la recuperación pospandemia, como la fabricación de productos farmacéuticos, la de artículos de limpieza o de alimentos procesados. Otros han aprovechado el impulso de la inversión de las empresas que han necesitado reducir su dependencia de los combustibles fósiles o aumentar su digitalización. De hecho, la acumulación de capital ya ha alcanzado los niveles anteriores a la crisis, impulsada por la inversión en maquinaria y equipo que se encuentra un 17% por encima de lo visto en 2019. Esto se da a pesar de que el gasto en equipo de transporte se encuentra todavía un 30% por debajo de lo observado antes del inicio de la crisis de la COVID. Todo lo anterior apunta a ganancias en cuota de mercado, a mejoras en la productividad de las empresas y a un modelo productivo más sostenible.

**Se espera que la desaceleración de la actividad sea acotada y de corta duración, gracias a diversos factores.** El primero tiene que ver con la riqueza acumulada durante el confinamiento. De acuerdo a BBVA Research, los hogares tendrían alrededor de 80 mil millones de euros invertidos en activos listos para utilizar, que podrían sostener el consumo durante los próximos trimestres pese a los riesgos que rodean a la economía y ayudarían a suavizar el impacto de varios de los elementos negativos descritos previamente. Además del consumo, estos recursos podrían destinarse a la compra de vivienda, como ha sucedido en los trimestres precedentes. A pesar de que los tipos de interés han iniciado un proceso de normalización, las condiciones crediticias continúan siendo atractivas, sobre todo en un entorno donde se espera que el precio de los activos inmobiliarios siga aumentando. Al respecto, el precio de la vivienda podría incrementarse un 7,4% en 2022 y un 3,6% en 2023.

**La ejecución de los fondos NextGenerationEU (NGEU) podría acelerarse durante los próximos trimestres.**

Según la información disponible, hasta junio de 2022 se habrían lanzando convocatorias y programas de gasto financiados con el Plan por importe de unos 28.000 millones de euros. Por lo tanto, es de esperar que en la segunda mitad del año las empresas comiencen a enfrentar una mayor demanda relacionada con el desarrollo de estos proyectos.

**Los efectos positivos de la reforma laboral podrían ayudar a sostener la evolución del consumo, particularmente de los más jóvenes, además de favorecer la productividad.** Los datos de contratación apuntan a que los cambios en la regulación están reduciendo el peso de la temporalidad. Es especialmente positivo que sean los menores de 25 años los que se estén beneficiando de contratos indefinidos. La mayor seguridad en el empleo podría reducir el ahorro precautorio entre este tipo de trabajadores o incrementar su disposición a endeudarse. Además, una relación laboral más estable podría aumentar los incentivos a invertir en el capital humano de las personas contratadas. Esto debería impulsar la productividad durante los próximos años.

**El principal riesgo hacia delante es ahora la inflación.** BBVA Research prevé que la variación en el IPC se mantenga elevada, alcanzando casi un 8% en promedio durante 2022 y un 3% en 2023. Más preocupante aún puede ser la tendencia de la subyacente, que podría alcanzar el 5% en promedio este año y el 4% el siguiente. Distintos indicadores muestran que la variación en los precios de la mayor parte de los bienes y servicios ha continuado aumentando o se ha estabilizado en niveles elevados. Lo anterior podría llevar a un ajuste del consumo de los hogares durante los próximos meses, o podría hacer que la inversión o la competitividad de las empresas se viera afectada. La evolución hacia delante dependerá de varios factores en los mercados internacionales, como el impacto de la invasión de Ucrania sobre el precio de las materias primas o la continuación de problemas en las cadenas de suministro. Sin embargo, será determinante el efecto que pueda tener el comportamiento de los márgenes empresariales, el resultado de la negociación colectiva y el impacto de las políticas públicas. Respecto a los primeros, las empresas no trasladaron a precios el incremento en costes durante la segunda parte del año anterior al percibir que este podría ser temporal. Sin embargo, la caída en los márgenes se ha revertido a partir del primer trimestre de 2022. Respecto a los segundos, el crecimiento salarial pactado en convenio se ha acelerado, pero todavía presenta incrementos bastante por debajo de la inflación y de lo que sería consistente con la variación de la productividad por trabajador. Finalmente, el Gobierno ha anunciado la fijación del precio del gas para la producción de electricidad y, más recientemente, la bajada del IVA. El impacto de la primera medida podría reducir la inflación promedio del año entre 0,3 pp y 0,8 pp, mientras que la segunda, 0,1 pp. De mayor importancia hacia delante será la disposición que tengan los distintos agentes para entrar en un pacto de rentas, y del Gobierno para intermediar entre ellos. Para esto, será necesario incluir al mayor número de colectivos posibles, de tal manera que el resultado final no genere una carga desigual y, por lo tanto, un entorno de descontento social.

**El incremento en los tipos de interés encuentra a la economía española mejor preparada, aunque todavía expuesta al riesgo de fragmentación financiera en la zona del euro.**

La deuda de familias y empresas se ha reducido con intensidad y, actualmente, está en niveles similares a los del resto de países de la eurozona. Adicionalmente, los últimos años han servido para que el sector privado acumule activos que pueden ayudar a suavizar el impacto de una mayor carga financiera. Más vulnerable puede ser la situación del sector público, con umbrales de endeudamiento elevados. Al cierre de esta publicación, no se conocen los detalles del mecanismo que prepara el BCE para evitar desviaciones significativas de las primas de riesgo respecto a niveles consistentes con la transmisión de su política monetaria. El riesgo aquí es el de una crisis de liquidez, donde la percepción de una falta de compromiso con estos objetivos lleve a un incremento en el coste de la financiación de la deuda soberana. A su vez, un aumento en la carga financiera de las administraciones públicas puede deteriorar la percepción sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas o sobre el compromiso de los países para cumplir con los ajustes y las reformas necesarias. El círculo vicioso resultante podría causar una nueva crisis en Europa. Los



incompletos avances en la finalización de la unión bancaria impiden que esto sea la primera línea de defensa y obligan a soluciones imaginativas pero de menor impacto y protección. En todo caso, incluso aquí se pueden encontrar razones para el optimismo. El Tesoro ha incrementado los plazos de vencimiento de la deuda, y la evolución de los ingresos ha logrado reducir el desequilibrio en las finanzas públicas más allá de lo que se preveía. Esto limitará las necesidades de liquidez a corto plazo y el impacto de la subida de tipos de interés sobre el déficit.

**La incertidumbre sobre la política económica se irá incrementando conforme se acerquen las elecciones municipales y autonómicas del próximo año.** El país tiene todavía por delante una agenda de reformas que cumplir para continuar accediendo a los fondos NGEU y, probablemente, junto con la importancia de un plan fiscal a largo plazo, para recibir el apoyo del BCE en los mercados de deuda. Las medidas implementadas para reducir el impacto del encarecimiento del combustible y de la electricidad pueden tener que persistir en el tiempo, dado que se espera que el coste de la gasolina y del gas se mantengan elevados cuando menos durante el siguiente año. Esto ralentizará el ritmo de reducción del déficit. Por eso es importante focalizar las ayudas en los colectivos más vulnerables, dejar claro que el apoyo será temporal y respetar el mecanismo de precios para incentivar la transición hacia un modelo productivo más sostenible. En este sentido, son bienvenidos los incrementos en el Ingreso Mínimo Vital, en las pensiones no contributivas y la ayuda de 200 euros para quienes residan en hogares cuya renta en 2021 no haya superado los 14.000 euros. Más dudosa es la eficiencia y progresividad del subsidio indiscriminado al consumo de combustibles, la reducción de impuestos en la producción y consumo de electricidad o la limitación del incremento en los alquileres.

**En el Debate del Estado de la Nación, el Gobierno ha anunciado medidas adicionales de naturaleza y efectos diferenciados, cuya única característica común es que se han presentado como transitorias.** La gratuidad temporal de algunos transportes públicos ayudará a aliviar el coste de la inflación y a reducir la demanda de energía. Además, es una medida más selectiva que el subsidio al combustible. Parece una oportunidad perdida no haber eliminado este apoyo al consumo de energía no renovable y utilizar los recursos para incrementar el soporte a hogares, autónomos y empresas particularmente afectados por el incremento en el precio de la gasolina y la electricidad. Respecto al anuncio de incrementos impositivos, no tiene sentido penalizar a sectores específicos, como el bancario, que no genera externalidades negativas en el resto de la economía, sino todo lo contrario: facilita la asignación de recursos productivos a los sectores más dinámicos y de mayor crecimiento. Además, las subidas de tipos previstas apuntan a que se trata de una normalización hacia la tasa natural de tipos de interés, después de años con niveles excepcionalmente bajos. A la espera de conocer los detalles concretos de esta medida, las estimaciones de BBVA Research apuntan a que un incremento de la carga impositiva en el sector bancario, que pretenda aumentar ex ante la recaudación un 0,1% del PIB, dará lugar a una disminución a largo plazo del 0,09% del PIB, a un aumento de 10 pp de los tipos de interés de los créditos, y a una reducción de la actividad bancaria.

**Hacia delante, se tienen comprometidas medidas necesarias para garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones, para mejorar la eficiencia del aparato impositivo, además de ser necesaria la revaluación de la financiación de las comunidades autónomas.** Estas políticas tendrán necesariamente ganadores y perdedores. El riesgo es que sea cada vez más difícil para los Gobiernos asumir los costes asociados con las reformas conforme se acerque el clímax del ciclo político. Además, habrá que tomar en cuenta las condiciones que impondrá el Banco Central Europeo para poner en marcha el mecanismo “antifragmentación” que permitirá la transmisión de la política monetaria en toda la zona del euro. Tanto el acceso a los fondos del programa NGEU como la estabilidad del coste de financiación de la economía española podrían ponerse en peligro si no se cumplen con las reformas pactadas hasta el momento.

# Tablas

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

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 11 julio 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	7,7	4,3
Eurozona	1,2	0,3	2,6	7,2	3,0
China	2,9	2,5	0,9	2,3	2,5
Mundo	3,6	3,1	3,8	5,5	4,4

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

Fecha de cierre de previsiones: 11 julio 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	2,87	3,72
Alemania	-0,21	-0,48	-0,31	1,21	2,17

Fecha de cierre de previsiones: 11 julio 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	0,93	0,92
USD-EUR	1,12	1,14	1,18	1,08	1,09
CNY-USD	6,91	6,91	6,45	6,61	6,60

Fecha de cierre de previsiones: 11 julio 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	3,50	4,00
Eurozona	0,00	0,00	0,00	1,25	2,00
China	4,35	4,35	4,35	3,70	3,70

Fecha de cierre de previsiones: 11 julio 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>1,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>
Consumo privado	1,4	-7,9	3,6	2,9	0,6
Consumo público	1,9	0,9	3,9	1,4	1,2
Formación bruta de capital fijo	6,8	-7,2	4,1	2,1	0,3
Inventarios (*)	-0,1	-0,5	0,3	0,6	-0,1
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>2,4</b>	<b>-6,1</b>	<b>4,1</b>	<b>2,9</b>	<b>0,5</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	2,7	-9,5	10,8	4,6	1,1
Importaciones (bienes y servicios)	4,8	-9,4	8,7	5,3	1,1
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Precios</b>					
IPC	1,2	0,3	2,6	7,2	3,0
IPC subyacente	1,0	0,7	1,5	3,3	2,7
<b>Mercado laboral</b>					
Empleo	1,3	-1,5	1,2	1,9	0,2
Tasa desempleo (% población activa)	7,6	8,0	7,7	6,7	7,3
<b>Sector público</b>					
Déficit (% PIB)	-0,7	-7,1	-5,1	-4,3	-2,9
Deuda (% PIB)	83,8	97,2	95,6	94,7	94,3
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,4	1,8	2,4	1,2	1,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 11 julio 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
<b>Actividad</b>					
<b>PIB real</b>	<b>2,1</b>	<b>-10,8</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,8</b>
Consumo privado	1,0	-12,0	4,6	1,9	2,3
Consumo público	2,0	3,3	3,1	-0,3	1,6
Formación Bruta de Capital Fijo	4,5	-9,5	4,3	9,8	6,9
Equipo y Maquinaria	3,2	-12,9	16,0	17,2	4,4
Construcción	7,1	-9,6	-2,8	4,5	8,7
Vivienda	6,6	-11,2	-5,3	5,6	3,2
<b>Demanda Interna (contribución al crecimiento)</b>	<b>1,6</b>	<b>-8,6</b>	<b>4,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
Exportaciones	2,5	-20,1	14,7	14,4	3,1
Importaciones	1,2	-15,2	13,9	11,8	6,7
<b>Demanda Externa (contribución al crecimiento)</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,2</b>
PIB nominal	3,4	-9,8	7,4	7,2	4,2
(Miles de millones de euros)	<b>1244,4</b>	<b>1121,9</b>	<b>1205,1</b>	<b>1292,0</b>	<b>1345,8</b>
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	2,3	-2,9	3,0	3,5	0,8
Tasa de paro (% población activa)	14,1	15,5	14,8	13,0	12,9
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,6	-7,6	6,6	3,8	0,6
Productividad aparente del factor trabajo	-0,5	-3,3	-1,5	0,3	1,2
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	0,7	-0,3	3,1	7,9	3,2
IPC (fin de periodo)	0,8	-0,5	5,8	6,4	3,4
Deflactor del PIB	1,3	1,0	2,3	3,2	2,3
Remuneración por asalariado	2,6	1,3	-0,7	3,6	5,0
Coste laboral unitario	3,1	4,6	0,8	3,3	3,8
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,0	0,6	0,9	0,1	0,0
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	95,5	120,0	118,4	115,9	116,7
Saldo AA.PP. (% PIB)*	-2,9	-10,1	-6,8	-5,5	-5,4
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	4,0	2,7	3,2	2,9	5,0
Tasa de ahorro (% renta nominal)	7,6	7,5	6,2	5,9	8,6

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 11 julio 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 en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### 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  
[bbvarresearch@bbva.com](mailto:bbvarresearch@bbva.com) [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)