

**Análisis Regional España**

# Una recuperación y un posible precipicio

Expansión (España)

**Miguel Cardoso**

Cuando el Instituto Nacional de Estadística nos dé una primera estimación del crecimiento del PIB en el segundo trimestre del 2021 es posible que la variación (respecto al primero) se encuentre entre el 2 y el 3%. Hay varias razones por las que pensar que la recuperación se mantendrá igual de fuerte durante el tercer trimestre, pero también dudas razonables acerca de su continuidad en 2022. Las dos más importantes tienen que ver con la evolución de la COVID-19, y con la velocidad a la que lleguen los fondos relacionados con el programa NextGenerationEU (NGEU).

De la misma manera que durante la crisis España fue una de las economías más afectadas por el tipo de recesión que se observó, la flexibilización de las restricciones a la movilidad, apertura y convivencia están teniendo un efecto más favorable en nuestra economía. Por un lado, el avance en la vacunación ha sido fundamental para permitir una reducción de la incertidumbre y un mayor gasto. Por otro, existe evidencia de que, con cada ola, hemos aprendido a reducir el impacto económico de las medidas que han sido necesarias para limitar el contagio. Así, durante la primera ola, el consumo en servicios se redujo alrededor de un 70% respecto a los niveles observados durante el mismo período de 2019 (según los datos de gasto con tarjeta de BBVA). En la segunda, la caída fue de un 25%, mientras que en la tercera y en la cuarta el gasto se mantuvo por encima de los niveles de hace dos años.

Esta recuperación del sector servicios se observa en el buen comportamiento del gasto en restauración, en ocio y en entretenimiento, o en alojamiento. Particularmente, lo que hemos visto es un aumento de la movilidad de las personas dentro de España a partir del levantamiento del estado de alarma. De hecho, el gasto realizado por los turistas nacionales ha llegado ya a alcanzar en junio los niveles que se observaban en el mismo mes de 2019. La composición sectorial de la economía española, sesgada hacia este tipo de servicios, permitirá que, con el mismo crecimiento de la demanda, el PIB aumente más que en otros países. Además, el componente importado de los insumos que se utilizan aquí es relativamente bajo y la intensidad en el uso de mano de obra es alta. Por otro lado, el ahorro acumulado durante la crisis también está apoyando la venta de vivienda, que ha recuperado los niveles precrisis. Además, la remodelación de los hogares es un sector al alza, que refleja los bajos rendimientos de la inversión libre de riesgo y el cambio en la forma de vivir de los españoles durante el confinamiento.

Por último, hay que destacar el buen comportamiento que está teniendo la inversión en maquinaria y equipo. Mientras que en la anterior crisis tardamos más de 45 trimestres en volver a los niveles de 2008, en esta ocasión solo se habrían necesitado 6 o 7. Las empresas han invertido en tecnología que les ha permitido automatizar procesos ante la imposibilidad de contar con sus trabajadores durante el confinamiento. Asimismo, el sector privado ha hecho un esfuerzo de gasto para permitir el trabajo a distancia, y esto ha supuesto un salto en la digitalización de las empresas y de los hogares.

Las previsiones de BBVA Research apuntan a un crecimiento del PIB del 6,5% este año y un 7% el siguiente. Esto se basa en que en el segundo semestre del 2021 y en el inicio del 2022, el gasto público tomará el relevo del privado gracias a la ejecución de los recursos relacionados con el NGEU. Además, se asume que la recuperación del sector turístico irá incluyendo progresivamente a los visitantes extranjeros. Si cualquiera de estos dos supuestos no se produce, la economía podría mirar hacia un precipicio y sufrir una desaceleración intensa. Un deterioro de la percepción externa sobre la seguridad sanitaria en el país o un retraso en la implementación de los planes relacionados con el NGEU tendría efectos devastadores en una recuperación que, por el momento, se basa únicamente en el gasto de los hogares españoles y que, sin reformas de calado, parece cíclica.

## 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

