

**Nuestra 1ª Estimación**, el 31 de marzo, contemplaba una contracción de PIB en 2020 de **-2,0% y +2,7% en 2021**. El 23 de abril, con algo más de información referente a los plazos de salida del confinamiento, realizamos una **1ª Revisión: -4,8% este año y +4,0% en 2021**. Hoy, con la información disponible PIB 1T20 y los plazos conocidos, confirmamos estas cifras. El PIB 1T20 ha batido estimaciones (-4,1% vs -5,5% estimado Análisis Bankinter) lo que refuerza nuestra idea de que la contracción será algo menor de lo que generalmente se ha venido estimando estas semanas. Por eso, mantenemos nuestras estimaciones 2020/2021: **Escenario Central -4,8% este año y +4,0% el próximo. Escenario Adverso -7,1% este año y +2,3% en 2021 y Escenario Optimista -2,0% este año y +2,7% en 2021**. El Empleo es muy vulnerable y **es fundamental que no se pierda de manera estructural** (estimamos Tasa de Paro 15,6%/20,1% en 2020 y 14,3%/19,1% en 2021).

El PIB 1T20 fue mejor de lo estimado: -4,1% vs -5,5% Análisis Bankinter. Esto refuerza nuestra idea de que la contracción de PIB este año será menos brusca de lo que generalmente se ha venido estimando en las últimas semanas. **En nuestra primera publicación el 31 de marzo**, en el [Informe de Estrategia Trimestral 2T2020](#), sin apenas información, estimamos una contracción de PIB de -2,0% en 2020 y +2,7% en 2021. El 23 de abril, con algo más de información y con un calendario tentativo de los plazos de salida, realizamos una **1ª Revisión de estas cifras: -4,8% en 2020 y +4,0% en 2021**. Hoy, una vez conocidos los plazos definitivos y el PIB 1T20, **confirmamos estas cifras**. Realizamos un "ajuste fino" y agudizamos la contracción de abril y mayo: en un escenario pesimista llegaría a -45% y -35% respectivamente. Prevalece así un criterio de prudencia, puesto que, en la segunda quincena de marzo, momento más duro de la cuarentena, la economía cayó -33%.

Nuestro **Escenario Central** contempla una contracción de -4,8% este año y +4,0% el próximo (vs -2,0% y +2,7%, 1ª Estimación). En un **Escenario Adverso**, que incluye una prolongación de la cuarentena y/o un rebrote de la enfermedad, estimamos -7,1% y +2,3%. Nivel que compara con -4,2% y +2,1%, 1ª Estimación. Finalmente, en un **Escenario Optimista**, que supone un retorno a la actividad gradual pero sostenida, nuestra estimación es -2,0% este año y +2,7% en 2021, vs +0,3% y +3,3%, 1ª Estimación.

**El Empleo es un aspecto crucial y el objetivo es que no se pierda de manera estructural**. El frenazo de la actividad económica ha supuesto un impacto muy brusco en 1T20. Los parados aumentaron en +121.000 personas hasta 3,13M y los ocupados se redujeron en -285.000 hasta 19,7M. Con todo ello, la Tasa de Paro aumentó hasta 14,4% desde 13,8% en 4T19. Estas cifras se unen a las publicadas por el Ministerio de Trabajo en abril: los desempleados aumentaron +283.000 personas (hasta 3,8M) y las Altas a la Seguridad Social se redujeron en -632.000 personas (hasta 18,4M). En los primeros cuatro meses, las Altas se han reducido en casi 1M de personas. Además, estas cifras no incluyen los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTES), que se estiman en 4,1M. Son personas dadas de Alta en la Seguridad Social, aunque no están desarrollando su actividad. **Estimamos Tasa de Paro 2020 15,6%/20,1% y 2021 14,3%/19,1%**, realizamos un ajuste fino, tras los datos 1T20, desde 15,8%/20,7% y 2021 14,5%/19,4%.

Este informe incluye estimaciones de PIB y no aborda la cuestión del déficit fiscal. Estas cifras han sido remitidas por el Gobierno a Bruselas (-10,3%) ([Link al documento](#)). Las **medidas introducidas** para amortiguar el impacto: apoyo a pymes mediante flexibilización fiscal y avales por 200.000M€, **deberían ayudar a reconducir la situación**. No obstante, son menos efectivas que inyecciones de liquidez y ayudas directas.

## Revisión Final España

ESPAÑA, PIB 2020/21 - primera aproximación preliminar (31 marzo)

ESCENARIOS	enero	feb	marzo	1T20e	abril	mayo	junio	2T20e	julio	agosto	sept	3T20e	oct	nov	dic	4T20e	FY20e	FY21e
OPTIMISTA	+1,7	+1,4	-14,4	-3,8	-25,0	-10,0	+5,0	-10,0	+15,0	+10,0	+7,5	+10,8	+5,0	+4,0	+3,0	+4,0	+0,3	+3,3
CENTRAL	+1,7	+1,3	-16,9	-4,6	-30,0	-15,0	+0,0	-15,0	+12,5	+7,5	+5,8	+8,6	+4,0	+3,0	+2,5	+3,2	-2,0	+2,7
PESIMISTA	+1,7	+1,2	-19,4	-5,5	-35,0	-20,0	-5,0	-20,0	+10,0	+5,0	+4,0	+6,3	+3,0	+2,0	+2,0	+2,3	-4,2	+2,1

ESPAÑA, PIB 2020/21 - segunda estimación (23 abril)

ESCENARIOS	enero	feb	marzo	1T20e	abril	mayo	junio	2T20e	julio	agosto	sept	3T20e	oct	nov	dic	4T20e	FY20e	FY21e
OPTIMISTA	+1,7	+1,3	-16,9	-4,6	-30,0	-15,0	+0,0	-15,0	+12,5	+7,5	+5,8	+8,6	+4,0	+3,0	+2,5	+3,2	-2,0	+2,7
CENTRAL	+1,7	+1,2	-19,5	-5,5	-37,5	-25,0	-10,0	-24,2	+10,0	+10,0	+5,0	+8,3	+3,0	+2,0	+2,0	+2,3	-4,8	+4,0
PESIMISTA	+1,7	+1,1	-22,0	-6,4	-42,5	-30,0	-15,0	-29,2	+5,0	+7,0	+4,0	+5,3	+3,0	+2,0	+1,0	+2,0	-7,1	+2,3

2020 2021  
Paro 15,8/20,7 14,5/19,4

ESPAÑA, PIB 2020/21 - tercera estimación (4 de mayo)

ESCENARIOS	1T20e	abril	mayo	junio	2T20e	julio	agosto	sept	3T20e	oct	nov	dic	4T20e	FY20e	FY21e
OPTIMISTA	-4,1	-32,0	-15,0	+0,0	-15,7	+12,5	+7,5	+5,8	+8,6	+4,0	+3,0	+2,5	+3,2	-2,0	+2,7
CENTRAL	-4,1	-37,5	-30,0	-10,0	-25,8	+10,0	+10,0	+5,0	+8,3	+3,0	+2,0	+2,0	+2,3	-4,8	+4,0
PESIMISTA	-4,1	-45,0	-35,0	-15,0	-31,7	+5,0	+7,0	+4,0	+5,3	+3,0	+2,0	+1,0	+2,0	-7,1	+2,3

2020 2021  
Paro 15,6/20,1 14,3/19,1

### INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

### NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

### EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias
Pilar Aranda - Petróleo	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Joao Pisco - Portugal
Rafael Diogo - Portugal	Susana André - Portugal, Assistant

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable