

INFORME DE SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

2020

Octubre de 2020

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	2
2. ENTORNO ECONÓMICO Y PREVISIONES	3
2.1. Situación macroeconómica 2020	3
<i>Primer semestre</i>	3
<i>Segundo semestre</i>	5
2.2. Respuesta de política económica.....	9
2.3. Escenario macroeconómico 2020-2021	14
2.3.1 Hipótesis técnicas del escenario macroeconómico	14
2.3.2 Análisis del escenario macroeconómico 2020-2021.....	15
2.3.3 Riesgos asociados al escenario	23
<i>Evolución de la pandemia</i>	23
<i>Histéresis</i>	23
<i>Brexit y tensiones comerciales</i>	24
<i>Riesgos relacionados con el Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia</i>	25
2.4. Posición cíclica de la economía española.....	26

1. INTRODUCCIÓN

La Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera establece, en su artículo 15.5, que la propuesta de fijación de los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública se acompañará de un informe en el que se evalúe la situación económica para cada uno de los años contemplados en el horizonte de fijación de dichos objetivos.

A través del presente Informe de Situación de la Economía Española, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital da cumplimiento a dicha disposición, habiendo consultado previamente al Banco de España (BE) y teniendo en cuenta las previsiones del Banco Central Europeo (BCE) y de la Comisión Europea (CE), tal y como establece la ley.

Las circunstancias excepcionales provocadas por la crisis sanitaria del COVID-19 justificaron el pasado mes de marzo la activación, a nivel europeo, de la cláusula de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Esta cláusula, que estará vigente también en 2021, permite a los Estados Miembros posponer el cumplimiento de las reglas fiscales, centrando sus esfuerzos en el apoyo de la recuperación económica. Estas circunstancias delimitan el contenido del Informe.

El Informe de Situación presenta el escenario macroeconómico para el período 2020-2021, especificando, entre otras variables, la evolución prevista del Producto Interior Bruto (PIB), la brecha de producción y la evolución del producto potencial. El informe se elabora en unas circunstancias de alta incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia e incorpora una visión de los principales riesgos en el corto plazo.

2. ENTORNO ECONÓMICO Y PREVISIONES

2.1. Situación macroeconómica 2020

Primer semestre

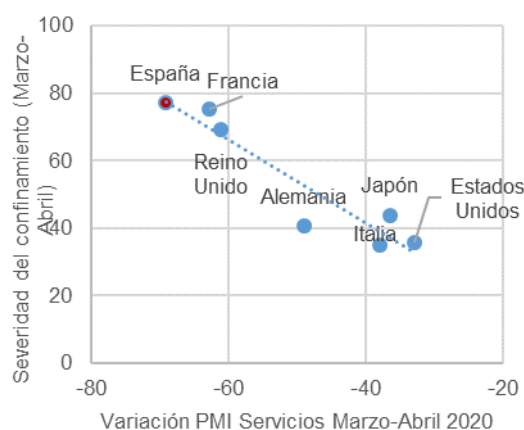
A principios de 2020, la economía española se encontraba en una fase positiva de crecimiento, que duraba más de cinco años y cuyos fundamentos eran más sólidos que en ciclos pasados, pese a la persistencia de ciertos legados de la crisis. Frente a anteriores fases expansivas, el ciclo económico iniciado en 2014 ha tenido un patrón más equilibrado, creciendo por encima de los principales socios europeos, pero sin generarse desequilibrios exteriores o tensiones en los precios y con una situación financiera saneada de empresas y familias. Sin embargo, la economía española seguía arrastrando importantes desequilibrios, consecuencia de la crisis financiera de 2008-2013, principalmente en términos de una elevada ratio de deuda sobre PIB, histéresis en materia de desempleo, alta tasa de temporalidad y una creciente desigualdad en la distribución de la renta.

El escenario económico ha cambiado por completo debido a la crisis sanitaria provocada por el COVID-19 y el impacto de las medidas necesarias para contenerlo. En paralelo a la evolución de la pandemia, la actividad económica mundial ha ido pasando por distintas fases, con un epicentro que se ha desplazado desde el continente asiático a principios de año a Europa y América en primavera. La evolución de la pandemia requirió una respuesta decidida en el plano sanitario, con medidas de restricción de la movilidad y la actividad económica tanto en España como en el resto de mundo. Estas medidas se tradujeron en un impacto súbito y pronunciado en la actividad económica, con una disrupción de las cadenas de valor internacionales, seguida de restricciones a la oferta y contención de la demanda.

El segundo trimestre ha registrado una intensa caída de la actividad para la mayoría de las economías europeas, con un mínimo en el mes de abril, seguido de una recuperación más gradual, en forma de “V asimétrica”. Tal y como muestran los indicadores de coyuntura y la evolución del mercado laboral, la pandemia impactó con toda su dureza a las economías europeas en el mes de abril, como consecuencia de la generalización de las medidas de contención de la movilidad y restricción a ciertas actividades productivas. Desde entonces, y en paralelo con los procesos de desescalada y vuelta a la “nueva normalidad”, se ha registrado un punto de inflexión y la actividad económica se ha ido recuperando de forma progresiva. Sobre la base de los indicadores disponibles y teniendo en cuenta la elevada incertidumbre existente en torno a las previsiones, los analistas apuntan a un perfil en forma de “V asimétrica”, con una caída brusca inicial seguida de una recuperación más gradual para las principales economías europeas en los próximos dos años.

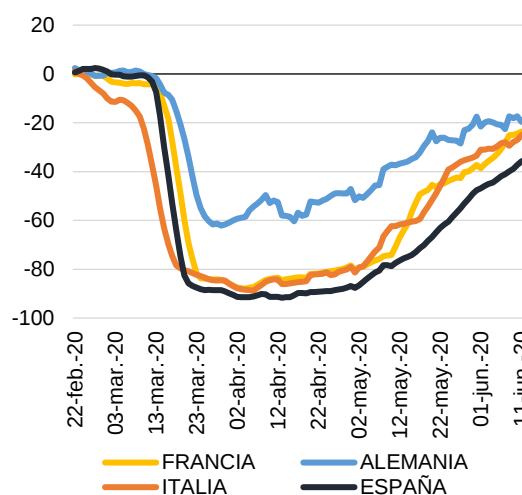
La economía española se ha visto particularmente afectada, debido a la intensidad de las medidas adoptadas y su estructura productiva. Si bien las políticas de distanciamiento físico o aislamiento han sido imprescindibles para controlar la tasa de contagio y transmisión de la enfermedad, suponen un coste económico muy elevado, con un impacto particularmente intenso en determinados sectores tructores. España está entre los países que han adoptado medidas más intensas (gráfico 1 y 2) y, además, se ve particularmente afectada debido al peso de los sectores más directamente impactados por las restricciones, como puede verse en el gráfico 3 (restauración, ocio, hostelería, cultura, turismo y transporte de pasajeros).

Gráfico 1. Caída del PMI servicios e Índice de Severidad en las medidas de confinamiento.



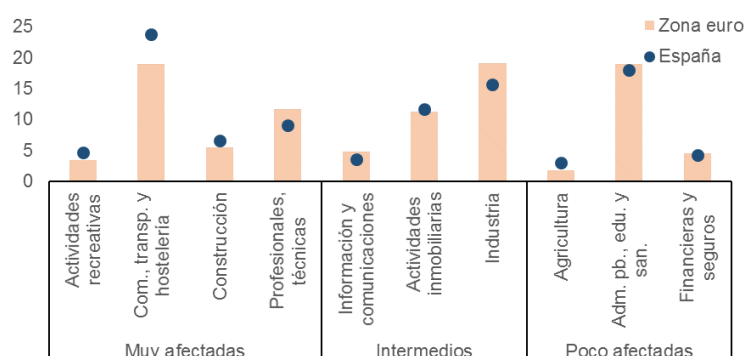
Fuente: Markit, Oxford Stringency Index

Gráfico 2. Evolución de la movilidad, Ocio y Comercio (tasa interanual respecto a la semana equivalente).



Fuente: Google

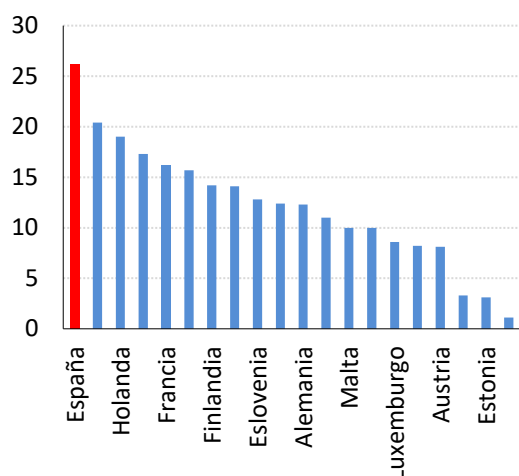
Gráfico 3. Valor añadido bruto por secciones de actividad, según grado de afectación por el COVID-19 (% sobre el total en el cuarto trimestre de 2019)



Fuente: INE y Eurostat

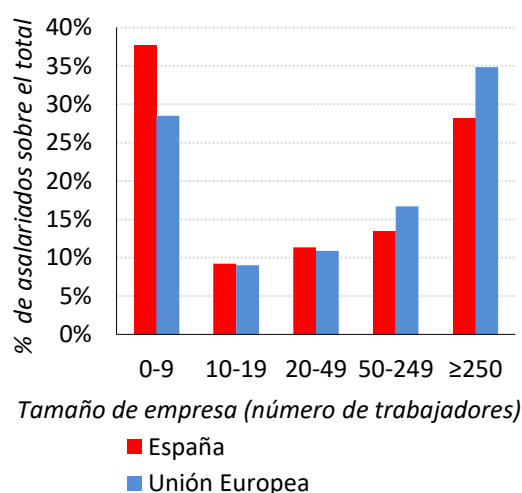
Las debilidades estructurales relacionadas con el mercado de trabajo y la demografía empresarial suponen un factor de riesgo adicional ante el shock provocado por la pandemia. La alta tasa de temporalidad (gráfico 4) presente en la economía española supone un factor amplificador de los ciclos económicos en el mercado de trabajo. Además, en términos comparados, España presenta una mayor concentración de micro, y pequeñas empresas (por debajo de 50 trabajadores), más vulnerables ante shocks de liquidez provocados por caídas repentinas de los ingresos, como puede observarse en el gráfico 5.

Gráfico 4. Tasa de temporalidad (% de asalariados, cuarto trimestre de 2019)



Fuente: INE, Eurostat

Gráfico 5. Número de asalariados por tamaño de empresa (% de asalariados totales, 2017)



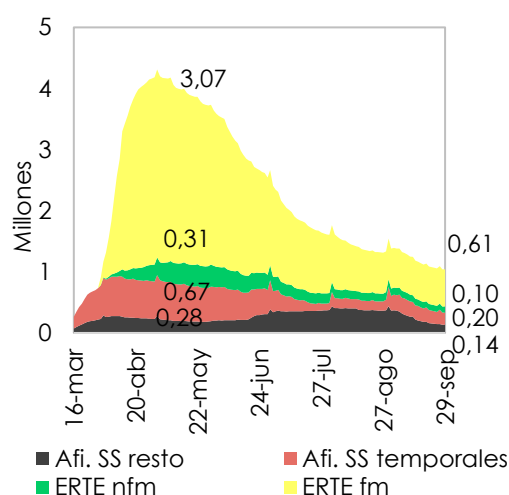
Fuente: INE, Eurostat

Segundo semestre

Una vez finalizado el Estado de Alarma e iniciada la etapa de convivencia con el virus a finales de junio, el pulso económico ha continuado recuperándose de forma progresiva en el tercer trimestre, donde se espera un crecimiento de dos dígitos, confirmando la señal de evolución en forma de V asimétrica. Tal y como reflejan los indicadores de coyuntura, en paralelo a la recuperación de la movilidad se ha ido recuperando el terreno perdido por el impacto del COVID-19. Por ejemplo, los indicadores de mercado de trabajo apuntan a una clara mejoría en los últimos meses, con una reincorporación sustancial de los trabajadores en ERTE, en torno al 80% de los 3,4 millones registrados a finales de abril (ver gráfico 6), y una dinámica positiva de los afiliados a la Seguridad Social, que ha recuperado más de 500.000 trabajadores de los 950.000 perdidos desde mediados de marzo hasta finales de abril. Otros indicadores de actividad, como el gasto con tarjeta de crédito por terminal en punto de venta (gráfico 7), el

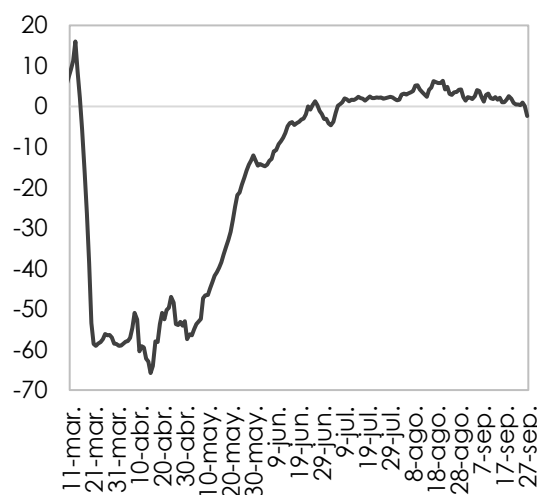
consumo de energía eléctrica o las ventas facturadas a través del sistema de información inmediata del IVA, apuntan igualmente hacia una recuperación gradual continuada en el tercer trimestre.

Gráfico 6. Ajustes en el mercado laboral desde el inicio de la crisis (millones de trabajadores)



Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

Gráfico 7. Evolución del gasto con tarjeta por Terminal en Punto de Venta (% variación interanual)



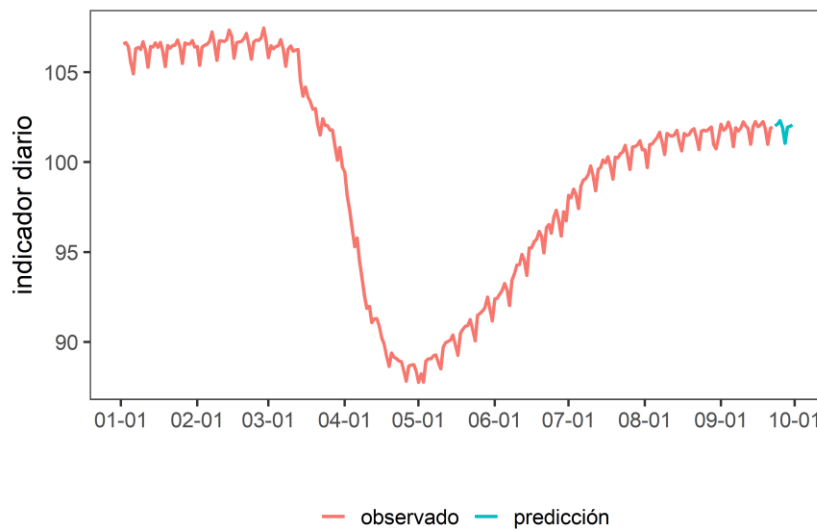
Fuente: BBVA

Los datos disponibles del tercer trimestre permiten estimar que se ha producido un crecimiento intertrimestral por encima del 10%. El indicador agregado de actividad elaborado a partir de la información coyuntural de muy alta frecuencia,¹ sintetiza la evolución durante los últimos meses (ver gráfico 8). La recuperación gradual de la actividad en el tercer trimestre apuntaría, con todas las cautelas que aconsejan los altos niveles de incertidumbre existente, a un crecimiento en torno al 13%. En esta línea se han pronunciado recientemente instituciones como el Banco de España y la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.²

¹ Indicador de actividad sintético definido como una media ponderada de los siguientes indicadores: (i) índice de comercio minorista, (ii) índice de actividad del sector servicios y (iii) índice de producción industrial. Los indicadores, de frecuencia mensual, se desagregan temporalmente con indicadores de alta frecuencia como los datos de gasto con tarjeta y por terminal en punto de venta, el indicador de ventas de grandes empresas de la Agencia tributaria o el consumo eléctrico.

² Ver el informe trimestral del Banco de España ([aquí](#)), y los resultados del modelo MIPred ([aquí](#)).

Gráfico 8. Indicador diario de actividad



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

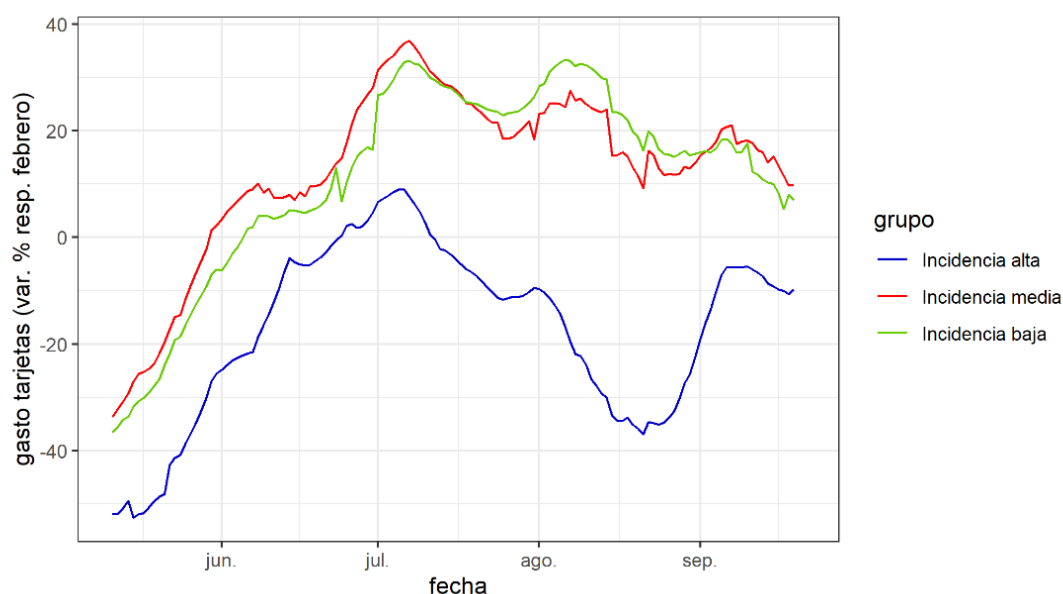
En este contexto, el principal riesgo a corto plazo se encuentra en la situación epidemiológica y en el impacto económico que puedan estar teniendo los brotes, ralentizando la recuperación. En los últimos meses España se encuentra en una fase de la pandemia caracterizada por brotes heterogéneos a nivel geográfico, que surgen en distintos momentos y que son de magnitud desigual. El análisis de la experiencia acumulada desde el inicio de la desescalada arroja dos conclusiones importantes:

- La capacidad de recuperación de la actividad económica podría estar más marcada por la situación sanitaria y epidemiológica que por las restricciones a la oferta y de determinadas actividades socioeconómicas. En otras palabras, la incertidumbre por la evolución de la pandemia y el riesgo de contagio en el consumo de algunos bienes y servicios son los factores que más limitan la evolución de la economía y que posiblemente se disiparán de forma completa cuando haya una solución sanitaria consolidada.
- El análisis econométrico de la fase de rebrotes sugiere que el impacto de la incidencia sobre la actividad (sobre el consumo con tarjetas) se produce cuando la incidencia supera un umbral en el número de casos. En ese momento, los factores limitativos de la actividad son (i) la incertidumbre por la evolución de la pandemia y (ii) el riesgo de contagio en el consumo de algunos bienes y servicios y no tanto las medidas de limitación de aforo o actividad que se han ido adoptando tras el Estado de Alarma. Así, las medidas de restricción de la movilidad

no parecen tener un impacto significativo en el gasto con tarjetas cuando la incidencia es elevada

El gráfico 9 recoge esta idea y muestra la distinta evolución del gasto con tarjetas entre las provincias que han tenido una incidencia alta, media y baja del virus. Por una parte, el mantenimiento de una incidencia persistentemente mayor supone una afectación en la recuperación, con unas menores tasas de crecimiento en el grupo de incidencia alta. Por otra parte, se observa en este mismo grupo la rápida reacción al alza del gasto, ante la mejora en la situación epidemiológica que se produjo a finales del mes de agosto en varias provincias con alta incidencia.

Gráfico 9. Evolución del gasto con tarjetas según el nivel de incidencia de la pandemia (datos a nivel provincial)



Fuente: BBVA

Nota: Madrid, Navarra y Teruel pertenecen al grupo de incidencia alta. En el intermedio se encuentran La Rioja, Zamora, Ciudad Real, Palencia, Toledo, Salamanca, Guadalajara, Valladolid, Zaragoza, Murcia, Cáceres, Álava, Melilla, Gipuzkoa, Burgos, Badajoz, Ávila, Segovia, Huesca, Bizkaia y León. En el más bajo se encuentran las demás provincias.

Bajo este prisma, se refuerza la idea de una evolución paralela de la actividad económica y la situación epidemiológica. A falta de un análisis más exhaustivo que tenga en cuenta el grado de severidad/restricción de las medidas, la adopción de medidas tempranas con el objetivo de controlar el aumento de casos cuando la incidencia es todavía baja permitiría minimizar al mismo tiempo el coste económico de la pandemia.

2.2. Respuesta de política económica

En este contexto de enorme complejidad y elevada incertidumbre, la respuesta de política económica ha sido eficaz para reforzar la resistencia de la economía española, minimizar el impacto social y facilitar que la actividad se recuperara cuanto antes, para que los efectos negativos sean transitorios y evitar histéresis en el comportamiento del mercado de trabajo y la dinámica empresarial. Para ello se articuló un apoyo presupuestario y de liquidez y solvencia por una cantidad superior al 20% del PIB, 5 puntos en apoyo presupuestario directo (Expedientes de Regulación Temporal de Empleo, Ceses de Actividad para autónomos, etc.) y el resto relacionado con medidas de apoyo a liquidez y solvencia (líneas ICO, ampliación de plazos tributarios, etc.).

Así, a partir de marzo se desplegó un Plan de Choque seguido, a partir de junio, por un Plan de Reactivación para acompañar la desescalada en el segundo semestre de 2020. Estos planes han incorporado medidas de apoyo a la liquidez, de adaptación de jornada y teletrabajo, de flexibilización y apoyo público a los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTEs) y de sostenimiento de rentas familiares, con una especial atención a los autónomos. Además, se han puesto en marcha planes sectoriales para contribuir a cerrar la brecha de producción en los ámbitos más afectados por las restricciones a la movilidad y caídas de demanda, como turismo, transporte y automoción, con gran peso en el PIB y en la exportación y un elevado efecto arrastre sobre el resto de la economía.

Los instrumentos de respuesta económica puestos en marcha en España se encuentran entre los de mayor impacto en el ámbito internacional, como puede verse en los gráficos 10 y 11. En particular:

- La **financiación** movilizada por los instrumentos españoles se encuentra significativamente por encima de las mayores economías europeas. Gracias al aval público, se han movilizado más de 102.000 millones de euros en créditos a través de casi 830.000 operaciones, de las cuales un 98% afectan a PYMEs y autónomos.
- Los **Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTEs)** han permitido cubrir a casi 3,4 millones de trabajadores en el momento álgido de la pandemia y más de 500.000 empresas, proporcionando un instrumento ágil para la reincorporación y la reactivación tras la hibernación. A principios de octubre, más de 2,7 millones de trabajadores han salido de ERTE (80%), con una reincorporación prácticamente completa a su puesto de trabajo (superior al 94%). Para hacerse una idea de la suavización del impacto sobre el empleo que han proporcionado los ERTEs, basta comparar la crisis actual con la de 2008-2009. Durante el primer semestre de 2020, la caída en afiliación ha sido similar a la ocurrida en el período que va desde octubre

de 2008 a junio de 2009, de un 5,3%. Sin embargo, esta caída de empleo ha sido la respuesta a una caída de la actividad de un 22% en 2020, frente a apenas un 4,2% en la crisis anterior.

- La **prestación extraordinaria para los autónomos** ha cubierto hasta 1,5 millones de trabajadores, amortiguando en gran medida la paralización de su actividad. Las solicitudes de la prestación a principios de septiembre se situaban en apenas 150.000.
- Los distintos mecanismos de moratoria y apoyo a los más vulnerables han permitido **proteger las rentas familiares, con más de 1,3 millones de operaciones aprobadas**, proporcionando una base para la recuperación del consumo doméstico en el tercer trimestre del año.
- Además, se han aprobado **medidas específicas para los sectores más afectados**, cuya actividad tardará más en recuperarse. Es el caso, en particular, del turismo, la automoción y el transporte. Por ello se han instrumentado planes sectoriales en todos ellos, por importe total de más de 11.500 millones de euros, instrumentados a través de garantías, créditos o ayudas concedidos para la competitividad o medidas de capacitación profesional, entre otras. El apoyo sectorial se justifica también desde un punto de vista de impacto económico. Estos sectores, además de ser los más afectados por las restricciones a la movilidad, tanto interna como externa, suponen más del 25% del PIB en España y poseen una mayor capacidad de generar actividad en el resto de ramas (efecto multiplicador mayor a la media), una gran vocación exportadora (principalmente la fabricación de automóviles) y un elevado peso en términos de empleo, como puede verse en el gráfico 12.
- También se han puesto en marcha medidas de **protección de la solvencia y las inversiones**. Si bien en la primera fase la preocupación principal fue mantener la liquidez de las empresas y del conjunto de la economía, el paso a la fase de reactivación en el segundo semestre está orientando la atención hacia la protección de la solvencia y las inversiones de futuro. El aval público de los créditos del sistema financiero para pagos ordinarios y capital circulante de las empresas, que ha jugado un papel fundamental, se ha visto complementado con nuevos instrumentos de financiación empresarial, que refuerzan la capitalización del sistema e impiden la salida de empresas solventes afectadas temporalmente por la caída de la demanda interna y mundial.

Gracias a esta rápida respuesta, se ha conseguido amortiguar el impacto económico, concentrando las ayudas en los sectores más necesitados y preservando un punto de resistencia sobre el que basar la reactivación de la producción y de la demanda. A diferencia de ciclos anteriores, las medidas

adoptadas han permitido un ajuste alternativo al despido, amortiguando el impacto en términos de destrucción de empleo y evitando así un daño más permanente que hubiese puesto en riesgo la recuperación. Además, se ha podido preservar buena parte del tejido productivo y mantener un nivel de renta que vaya permitiendo la recuperación del consumo. Todo ello ha sido posible gracias no sólo al alcance de las medidas, sino también a su eficiente canalización, llegando a aquellos sectores más directamente afectados por el shock. En efecto, los sectores relacionados con comercio y hostelería han recibido el mayor apoyo relativo, en términos laborales y de apoyo a la financiación (gráficos 13 y 14).

Gráfico 10. Medidas de apoyo presupuestario (% PIB 2019)

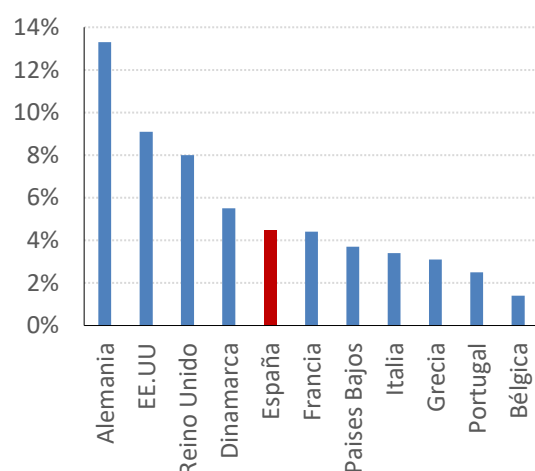
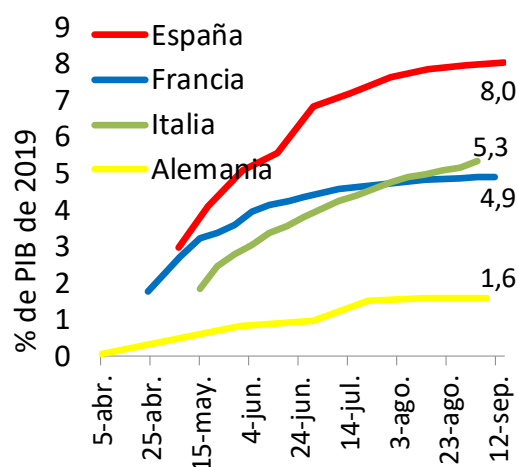


Gráfico 11. Medidas de apoyo a la liquidez (% PIB 2019)



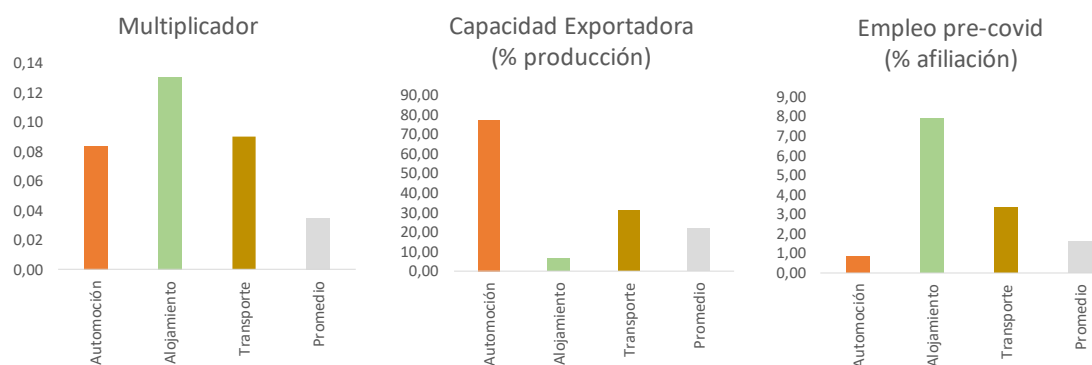
Nota: medidas aprobadas hasta 15 de junio

Nota: importe de la financiación movilizada

Fuente: Bruegel a partir de fuentes nacionales y elaboración propia

Fuente: ICO, Banca d'Italia, Etalab.fr, KfW

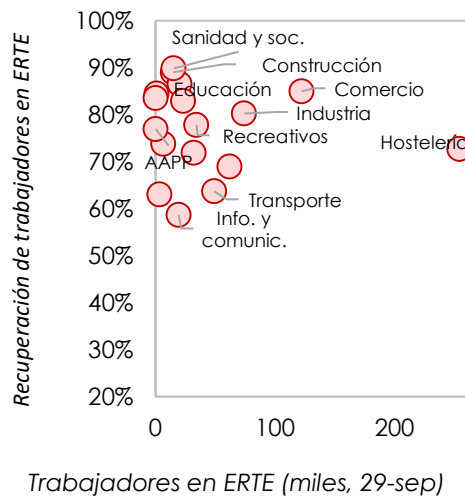
Gráfico 12. Indicadores estructurales de relevancia económica de los distintos sectores



Fuente: INE, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones³

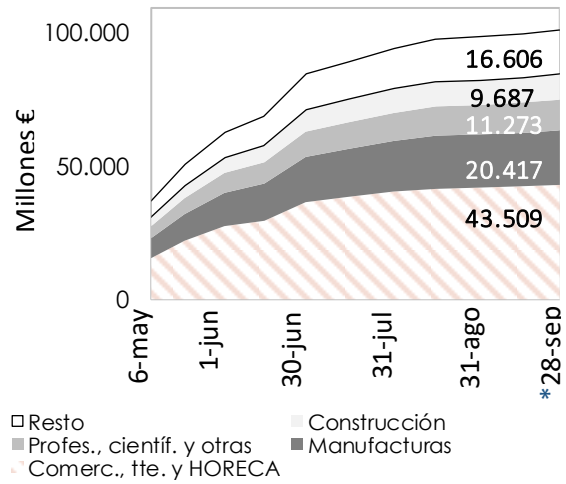
³ Los sectores representados se corresponden con los siguientes códigos CNAE: automoción o fabricación de vehículos de motor (20); servicio alojamiento y comidas y bebidas (36); y transporte terrestre (31), marítimo (32) y aéreo (33). Efecto multiplicador o Índice de centralidad Bonacich-Katz, registra la contribución cada rama a la demanda de forma directa e indirecta. Puede interpretarse como el peso total de una rama sobre la demanda final.

Gráfico 13. Trabajadores en ERTE, evolución sectorial



Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

Gráfico 14. Financiación movilizada por sectores (mill. €)



Fuente: ICO

En definitiva, y a modo de resumen del impacto de las medidas de soporte adoptadas, en su ausencia el shock hubiera tenido un impacto disruptivo en la economía, pudiendo llegar a suponer una caída del PIB hasta el 25% y la pérdida de en torno a 3 millones de empleos. Atendiendo al balance financiero de las empresas y al alcance sectorial del shock de pérdida de ingresos, alrededor de un 30% de las sociedades financieras hubieran entrado en situación de sobre-apalancamiento, con dificultades para hacer frente a sus compromisos financieros. La destrucción de este tejido empresarial hubiera tenido un efecto sobre el PIB cercano al 25%, afectando a más de 3 millones de empleos.⁴

⁴ Estos resultados surgen de un análisis de las necesidades de liquidez de las empresas españolas derivadas del impacto económicos del COVID-19. Partiendo de un análisis empresa a empresa con datos pre-COVID se estresan los balances simulando el impacto sectorial del COVID dando lugar así a las necesidades de liquidez de la economía. Fruto de este análisis se concluye que hasta un 32% de empresas, representativas del 18% del valor añadido bruto, podrían haber desaparecido debido a su incapacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago. Estos resultados desencadenarían efectos inducidos vía pérdida de rentas que podrían haber llevado a la economía a perder hasta en torno a un 25% del PIB y un coste en términos de empleo de alrededor de 3 millones de puestos de trabajo. La modelización de los efectos inducidos se lleva a cabo a través de un modelo de demanda input-output.

2.3. Escenario macroeconómico 2020-2021

2.3.1 Hipótesis técnicas del escenario macroeconómico

En lo que se refiere al contexto internacional, el escenario macroeconómico se sustenta en unas hipótesis de recuperación del crecimiento mundial en 2021.

Las previsiones del BCE sobre la economía mundial excluida la UE apuntan a una aceleración del crecimiento en 2021 hasta el 6,2%. De igual modo, la zona euro experimentará una aceleración en 2021, hasta el 5%.

En línea con la previsión del BCE, se supone una evolución a la baja de los tipos de interés a largo plazo en 2020 y una estabilización en niveles muy favorables en 2021. Concretamente, los tipos de interés a largo plazo pasarán del 0,7% en 2019 al 0,4% en 2020, estabilizándose en ese nivel en 2021. Por su lado, los tipos a corto plazo permanecen en negativo durante todo el periodo de previsión.

Respecto a los mercados de exportación, en línea con la reactivación del crecimiento de nuestros principales socios, se supone una intensa recuperación de los mercados de exportación en 2021, alcanzando un 7,3% en 2021, tras registrar una caída del 13,1% en 2020.

En cuanto a la evolución del tipo de cambio, tras la estabilidad del tipo de cambio mostrada en 2019–2020, se supone una apreciación del euro en 2021, hasta alcanzar los 1,20 dólares/euro, en línea con las previsiones del BCE.

En relación con los precios de las materias primas, el petróleo Brent, llegó a cotizar por encima de los 70 dólares por barril en abril de 2019 y se moderó posteriormente hasta alcanzar, a finales de septiembre, niveles en el entorno de los 60 dólares. Desde entonces y hasta principios de enero de 2020 tomó una senda ascendente hasta acercarse a los 70 dólares, pero en el transcurso del primer semestre de 2020 experimentó una notable caída debido al impacto del COVID-19 sobre la demanda global. Posteriormente, se recuperó para estabilizarse ligeramente por encima de los 40 dólares/barril. En este contexto, el precio del petróleo se espera que se recupere muy lentamente, hasta el entorno de los 46 dólares, en 2021.

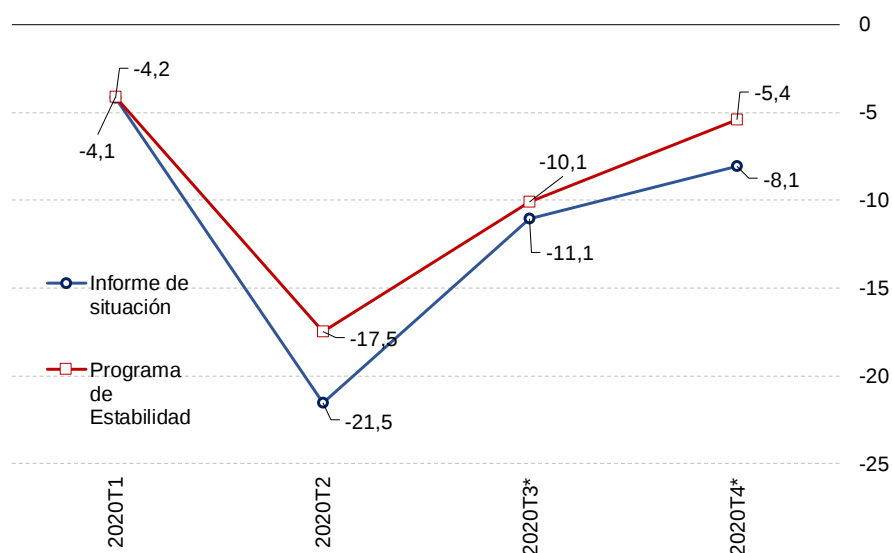
Cuadro 1. Hipótesis técnicas

Variación anual en %, salvo indicación en contrario			
	2019	2020	2021
Tipos de interés a corto plazo (euribor a tres meses)	-0,4	-0,4	-0,5
Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España)	0,7	0,4	0,4
Tipo de cambio (dólares/euro)	1,12	1,12	1,20
Crecimiento del PIB Mundial, excluida la zona euro	2,9	-3,7	6,2
Crecimiento del PIB de la zona euro	1,2	-8,0	5,0
Mercados españoles de exportación	1,5	-13,1	7,3
Precio del petróleo (Brent, dólares/barril)	63,8	42,6	46,6
Fuentes: Banco Central Europeo, Banco de España y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital			

2.3.2 Análisis del escenario macroeconómico 2020-2021

Las previsiones para 2020 apuntan a una caída del PIB del 11,2%, en línea con el consenso, revisando a la baja la previsión realizada en el Programa de Estabilidad. Teniendo en cuenta la última información coyuntural de alta frecuencia referida al tercer trimestre y la revisión de la Contabilidad Nacional realizada por el INE, se prevé una caída del PIB en 2020 del 11,2%. Esta revisión respecto al Programa de Estabilidad procede esencialmente de los datos registrados en el segundo trimestre, lastrado por la debilidad del consumo privado y la inversión, y que se verá parcialmente compensada por un mayor crecimiento al previsto en el tercer trimestre, como puede verse en el gráfico 15, según apuntan los datos disponibles. La evolución del cuarto trimestre supone una ralentización relativa de la recuperación, conforme se modera el impulso inicial de la reactivación.

Gráfico 15. Previsiones de PIB, perfil trimestral (% variación interanual)



Nota (*): previsiones

Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Para 2021 se prevé un crecimiento inercial en línea con los principales organismos y analistas, del 7,2%, que se verá reforzado por el Plan, que puede permitir alcanzar un crecimiento del 9,8% (ver cuadro 2). La previsión de crecimiento para 2021 supone una continuación de la senda de recuperación iniciada en el tercer trimestre de 2020. En términos inerciales (sin medidas de apoyo adicionales), esta senda llevaría a un crecimiento ligeramente por encima del 7% (en consonancia con otros organismos, tanto nacionales como internacionales, como puede verse en el gráfico 16). A este escenario inercial hay que sumarle la contribución del Plan de Recuperación, Transformación y

Resiliencia, con una inversión prevista para 2021 de 25.000M€ procedentes del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia europeo y 2.000M€ del instrumento REACTEU. La traslación del impacto del Plan al cuadro macroeconómico, esencialmente a través de una inversión más dinámica, supondría cerrar, en gran medida, la brecha abierta por la caída de 2020 (ver recuadro 1).

En términos de composición del crecimiento, la intensa recuperación que la economía española experimentará durante el 2021 vendrá impulsada por la demanda interna. La demanda interna liderará tanto la contracción en 2020 (-9,7 puntos porcentuales) como la recuperación en 2021 (+9,3 p.p.). Por su lado, el sector exterior contribuirá en el mismo sentido que la demanda interna durante el bienio 2020–2021, pero de forma más moderada aportando al crecimiento del PIB, -1,5 p.p y 0,5 p.p, respectivamente.

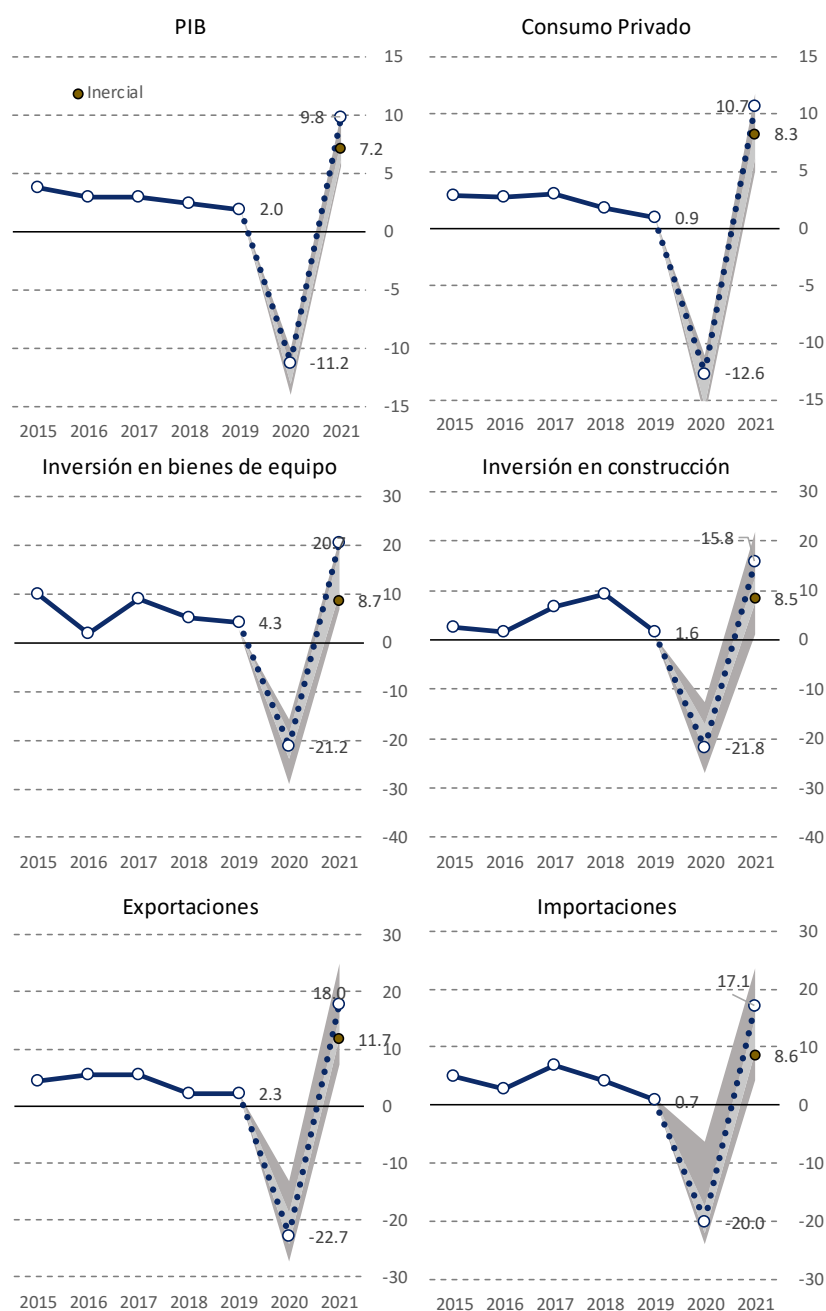
La positiva evolución del empleo y la previsible reducción de la incertidumbre impulsarán el consumo privado en 2021. La revitalización del empleo permitirá impulsar la renta disponible de los hogares en 2021. Asimismo, la moderación de la tasa de ahorro, debido a la previsible reducción de la incertidumbre (ahorro precautorio) junto a la flexibilización de las medidas de restricción a la movilidad respecto a la situación de 2020 (ahorro forzoso) permitirán alentar el consumo privado, que pasará a crecer por encima del 10% en 2021.

El impacto del Plan se traducirá en un fuerte aumento de la inversión en 2021, especialmente en bienes de equipo, lo que permitirá que la formación bruta de capital fijo crezca un 15% tras una caída del 18,3% en 2020. En términos de peso en el PIB, el impulso de la inversión gracias a los fondos europeos hará posible recuperar una parte importante de la caída que experimentó en 2020. De representar casi el 21% del PIB en 2019, la formación bruta de capital caería al 19% del PIB en 2020 para recuperar prácticamente el 20% en 2021.

El consumo público se desacelerará en 2021. Una vez se han llevado a cabo las compras de material sanitario y la contratación extraordinaria de personal y servicios para hacer frente al COVID-19 en 2020, el consumo público tenderá a moderar su crecimiento en 2021.

En relación con el sector exterior, las previsiones apuntan hacia un fuerte repunte de las exportaciones en 2021. Esta recuperación va en línea con la evolución prevista para el comercio mundial fruto de la recuperación económica global esperada para 2021 junto a un contexto de menor incertidumbre y relajación de las restricciones de movilidad. Se prevé que tras una caída superior al 20%, las exportaciones registren un crecimiento del 18% en 2021. Por su lado, las importaciones se recuperan de forma acompasada con la evolución del consumo privado y de la inversión, alcanzando un crecimiento del 17% en 2021.

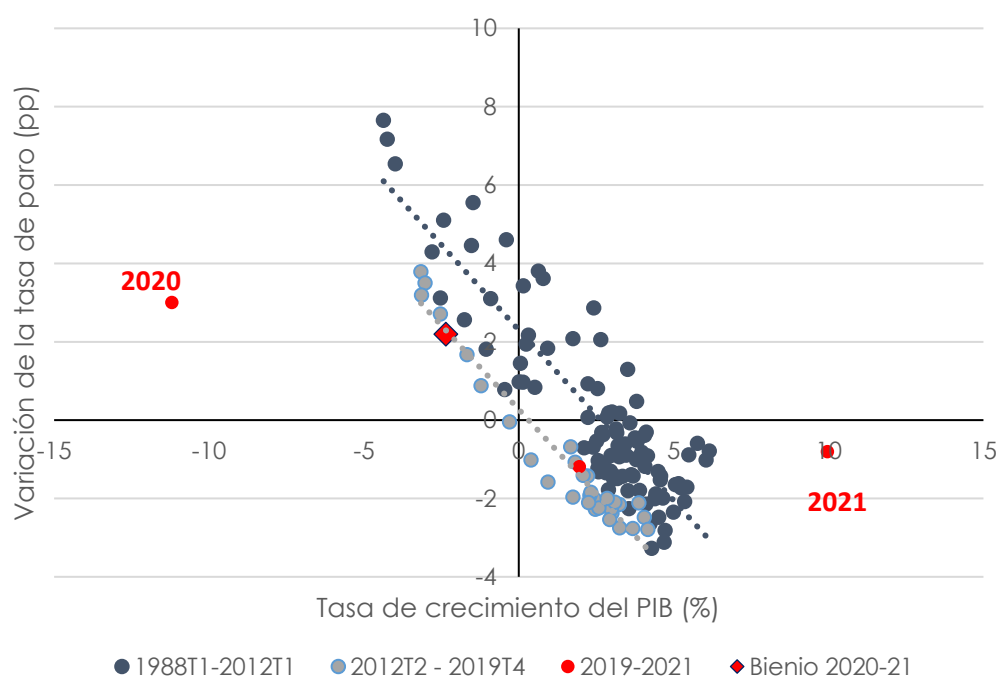
Gráfico 16. Previsiones para el bienio 2020-2021, comparativa con el panel (% variación interanual)



Nota: el intervalo representa las previsiones del panel de analistas publicada por FUNCAS, recogiendo los valores mínimo y máximo, así como el primer y segundo tercil (intervalo más claro)
Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En cuanto a los precios, la evolución del deflactor del PIB durante el bienio 2020 – 2021 estará estrechamente vinculada a la evolución de la demanda interna y al comportamiento de los precios de la energía. En este sentido, conviene destacar la intensa caída que los precios del petróleo experimentaron durante el primer semestre del 2020, como consecuencia del impacto del COVID-19 sobre la demanda mundial. No obstante, la evolución del consumo privado también resulta relevante a la hora de explicar la significativa desaceleración del deflactor en 2020 (0,0%) y su posterior recuperación en 2021 (0,9%).

Gráfico 17. Ley de Okun (tasa de crecimiento del PIB frente variación de la tasa de paro)



Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

A pesar de que el empleo presenta un perfil en línea con el conjunto de la actividad económica durante el bienio 2020 – 2021, las medidas de flexiguridad han conseguido amortiguar su impacto sobre el desempleo. Las medidas de flexibilización y apoyo en el mercado laboral han supuesto una amortiguación del impacto en términos de empleo respecto a crisis anteriores. En efecto, se prevé una tasa de desempleo en el entorno del 17%, con una subida de apenas 3 p.p. respecto a 2019, muy por debajo de los más de 8 puntos de subida de paro que anticiparía la relación histórica entre PIB y empleo, vigente en las crisis anteriores (ver la representación de la Ley de Okun en el gráfico 17). Asimismo, la reactivación del empleo en 2021 permitirá reducir suavemente el desempleo hasta cerca del 16%. Por su lado los costes laborales unitarios aumentarán significativamente, en buena medida como resultado de la pérdida significativa

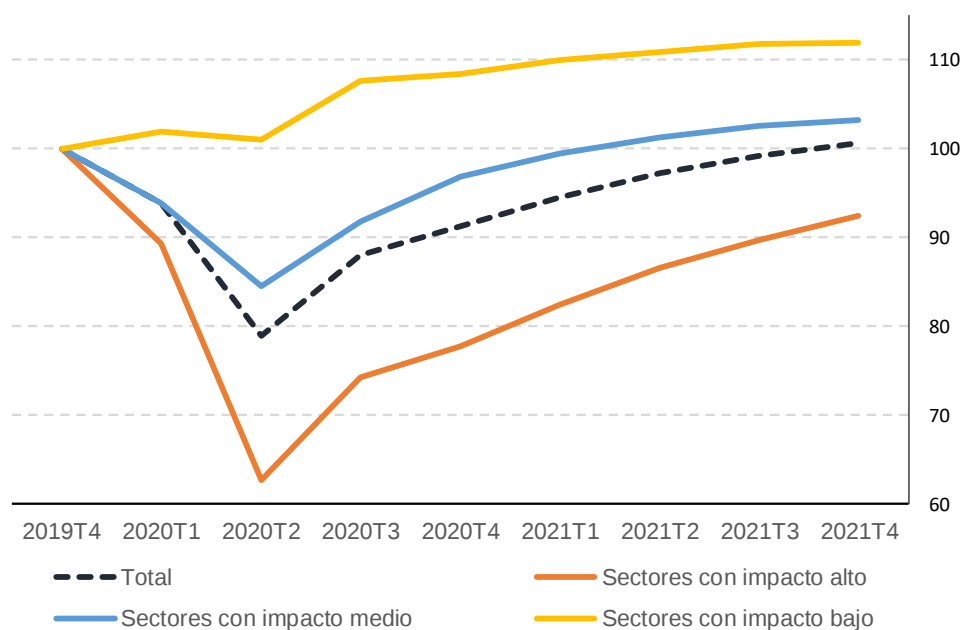
de productividad registrada en 2020. No obstante, el intenso crecimiento de la productividad previsto para 2021, así como una evolución de los salarios alineada con el empleo, permitirán registrar una reducción de los costes laborales unitarios en más del 2%, lo que podría redundar en mayores ganancias de competitividad para las exportaciones españolas.

Cuadro 2. Escenario Macroeconómico 2020 – 2021

Variación anual en %, salvo indicación en contrario				
	2019	2020	2021 Inercial	2021 Con Plan de Recuperación
Gasto en consumo final nacional privado (a)	0,9	-12,6	8,3	10,7
Gasto en consumo final de las AAPP	2,3	6,3	0,5	2,6
Formación bruta de capital fijo	2,7	-18,3	7,2	15,0
Bienes de equipo y activos cultivados	4,3	-21,2	8,7	20,7
Construcción	1,6	-21,8	8,5	15,8
Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB)	1,4	-9,7	6,1	9,3
Exportación de bienes y servicios	2,3	-22,7	11,7	18,0
Importación de bienes y servicios	0,7	-20,0	8,6	17,1
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	0,6	-1,5	1,1	0,5
PIB real	2,0	-11,2	7,2	9,8
Deflactor del PIB	1,4	0,0	0,9	0,9
Deflactor del consumo privado	1,0	0,0	0,9	0,9
Empleo total (b)	2,3	-8,4	5,6	7,2
Tasa de paro (% población activa)	14,1	17,1	16,9	16,3
Cap(+)/Nec.(-) financiación frente al Resto del Mundo (% PIB)	2,5	1,4	2,2	1,1
(a) Hogares e ISFLSH.				
(b) Empleo equivalente a tiempo completo.				
Fuentes: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital				

El impacto sectorial del COVID-19 ha sido asimétrico, siendo los sectores vinculados con la actividad turística los más afectados (ver gráfico 18). En cuanto a la desagregación del PIB por el lado de la oferta, la crisis económica desatada por el COVID-19 ha afectado con especial dureza a aquellos sectores más vinculados con el turismo y el transporte, que se encontrarían a finales de 2020 todavía lejos de recuperar su nivel de actividad pre-COVID. La progresiva recuperación en 2021 permite ir cerrando esta brecha, aunque de nuevo, a un ritmo desigual, con una recuperación más lenta de aquellos sectores con afectación alta de las medidas de distanciamiento que permitirán una convivencia controlada con la pandemia hasta la aplicación de la vacuna o la llegada de una solución médica.

Gráfico 18. Perfil trimestral VAB 2020 – 2021 (Índice 2019T4 = 100)



Nota: sectores con alto impacto [Transporte y hostelería, comercio, actividades profesionales, científicas y técnicas y construcción], sectores con impacto medio [Información y comunicaciones, actividades inmobiliarias e industria] y sectores con impacto bajo [agricultura, administración pública y actividades financieras y de seguros]

Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Recuadro 1. Simulación del impacto del Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia

El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia es muy ambicioso, tanto en su cuantía, como en la profundidad de las medidas que aborda. Con este Plan se ponen a disposición de la economía española en una primera fase, entre otros, unos 60.000 millones de euros en transferencias procedentes del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, de los cuales 25.000 corresponderían al primer año. Este impulso desde el lado de la oferta asciende aproximadamente a 2,6 puntos de PIB anuales durante el periodo 2021-2023. El verde y el digital son los vectores dominantes, completados por una apuesta por la I+D, la educación y formación y el refuerzo de la inclusión social en todo el territorio. Este esfuerzo permitirá recuperar niveles de inversión pública en línea con los máximos del último ciclo y cerrar la brecha con los países más inversores.

La estimación del impacto realizada para el segmento correspondiente a las transferencias del fondo de recuperación (60.000 millones), se ha realizado con un enfoque bottom-up, atendiendo a los planes específicos que integran el Plan. El ejercicio de evaluación de impacto se ha realizado mediante modelos de equilibrio general, que permiten captar los canales de afectación del plan y reflejan su impacto en las principales variables macroeconómicas. La multiplicidad de planes se transmite a la economía a través de canales variados, como la mejora de la productividad total de los factores, la canalización de fondos privados, una reducción en la intensidad energética, un impulso a la capacidad exportadora, un aumento en la cualificación y capacidades digitales y mejoras de eficiencia en el mercado de trabajo con un mejor emparejamiento entre vacantes y trabajadores, así como una reducción de la tasa de destrucción de empleo, y un mayor ajuste a través del margen intensivo.

El conjunto de planes y reformas instrumentados tiene una orientación eminentemente transformadora del tejido productivo y social, con vocación de largo plazo, llevando el crecimiento potencial por encima del 2%. El impacto a largo plazo (2030) del plan puede llegar a suponer un incremento en el PIB potencial de la economía de entre 4 y 5 décimas, lo que permitiría situarlo por encima del 2%. En este ámbito, destacan de nuevo los planes digitales, que llegan a suponer casi un 50% de esta mejora. Cabe resaltar el efecto positivo de las medidas relacionadas con las mejoras en la formación y la modernización de las políticas activas de empleo.

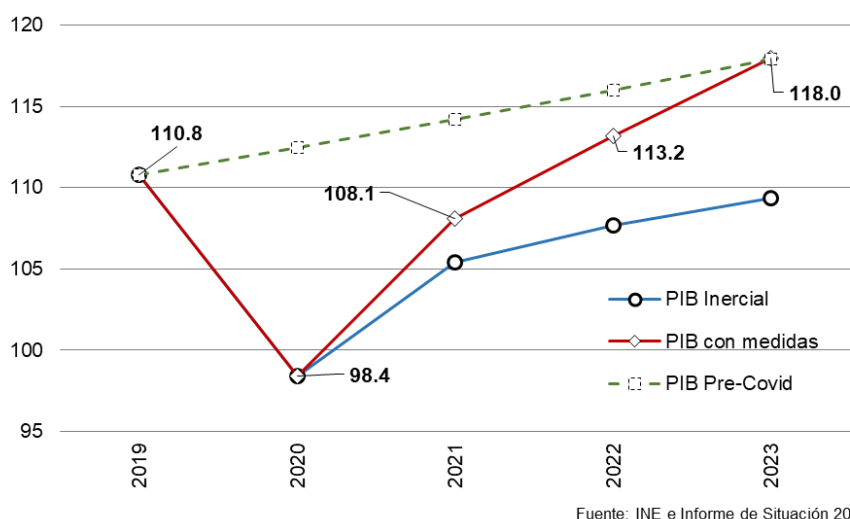
Adicionalmente, supone un impacto a corto plazo como impulso de demanda a través de la inyección de fondos públicos, que permitirán recuperar la senda de crecimiento pre-COVID a finales de 2023. En paralelo a la absorción de los fondos, el Plan supondrá un importante impulso para la economía. En efecto, las medidas simuladas permitirán una recuperación más rápida de los niveles de PIB pre-crisis (inicios de 2022). En los próximos 3 años, el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia será un instrumento fundamental para que la

economía española recupere en 2023 la senda de crecimiento económico que tenía antes la pandemia. Las previsiones contemplan que el PIB de la economía española se sitúe 6 p.p. por encima del nivel que se hubiera alcanzado en 2023 sin el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (escenario inercial en el gráfico 19).

El multiplicador para el año 2021 se sitúa en 1,2, aunque es muy heterogéneo entre los distintos planes destacando especialmente los digitales y la inversión en I+D, con multiplicadores en el entorno de 2.

En términos agregados, el empleo generado por **el Plan podría alcanzar los 880.000 puestos de trabajo al cabo de los 3 años**, lo que equivaldría a unos 15 empleos por cada millón de euros invertido.

Gráfico 19. Previsiones de PIB, distintos escenarios (2015=100)



Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

2.3.3 Riesgos asociados al escenario

Evolución de la pandemia

Como se indica en la sección 2.1, cierto grado de rebrotes de la pandemia no produce necesariamente unos efectos económicos graves siempre y cuando sean atajados con rapidez. El principal riesgo en materia sanitaria radica en la existencia de aumentos de la incidencia que no pudieran ser contenidos con restricciones parciales de la movilidad, del aforo de establecimientos públicos y otras, teniendo que recurrir a confinamientos más estrictos y generalizados como los de marzo y abril, en cuyo caso los efectos sobre la economía serían significativos.

Las expectativas sobre la producción de una vacuna eficaz han ido mejorando de forma exponencial en los últimos meses, merced al enorme esfuerzo de desarrollo e inversión que se está produciendo a nivel mundial, con más de 300 proyectos en marcha y entre ellos 9 en fase 3, previa a la producción masiva.⁵ La Organización Mundial de la Salud (OMS) espera que la vacunación generalizada pudiera comenzar a partir de 2021. Si no se retrasa más allá de esa fecha, gran parte de la población podría estar vacunada a lo largo del segundo semestre de 2021, permitiendo una vuelta a la normalidad. Por el contrario, si hubiera dificultades no previstas en el desarrollo de vacunas eficaces, el período de convivencia con el virus deberá prolongarse, manteniéndose ciertas restricciones, aunque localizadas y esporádicas, que limitarían los niveles de utilización de la capacidad productiva, particularmente en algunos sectores de especial relevancia para España, como el turístico, la hostelería o el comercio.

Histéresis

La especialización productiva de nuestra economía y la dualidad del mercado de trabajo español pueden suponer un riesgo adicional en caso de prolongarse el shock sanitario más allá de lo previsto inicialmente, derivando en problemas de solvencia empresarial y de histéresis. La economía española afronta esta crisis sanitaria arrastrando importantes legados relacionados con la dualidad del mercado laboral y con una especialización productiva expuesta en mayor medida que otros países de nuestro entorno a las restricciones y medidas de distanciamiento social. Estos condicionantes representan un riesgo a la baja en el escenario macroeconómico, ya que podrían surgir problemas de solvencia en algunas empresas, a priori viables ante un shock temporal de ingresos, especialmente en aquellos sectores más expuestos, que podrían condicionar la recuperación en los próximos trimestres. En paralelo, estos riesgos se podrían trasladar a nuestro mercado de trabajo que, con una situación de partida vulnerable debido a las persistentes y elevadas tasas de temporalidad, podrían

⁵ Ver la recopilación del estatus de las diferentes vacunas realizado por el Financial Times el pasado 23 de septiembre ([aquí](#))

derivar en problemas de histéresis, dificultando la reincorporación al mercado de trabajo y la creación de empleo.

Como se ha descrito anteriormente, estos riesgos están siendo atajados con las medidas adoptadas durante estos meses en el marco del plan de choque y del plan de recuperación y se abordarán en los próximos trimestres con las medidas estructurales y las inversiones incluidas en el Plan de Recuperación y Resiliencia.

Por un lado, ya se han adoptado medidas encaminadas a proteger la liquidez, la solvencia empresarial y la capitalización del sistema, así como para flexibilizar los ajustes temporales en el mercado de trabajo. Por otro lado, el Plan de Recuperación y Resiliencia pretende transformar el tejido productivo, apoyándose entre otros vectores en la transición ecológica, la transformación digital, la cohesión territorial, la reducción de la brecha de género, en el impulso de la ciencia, la innovación y en la educación y el conocimiento. La eficacia de las medidas de política económica implantadas es esencial para evitar estos riesgos.

Brexit y tensiones comerciales

Otro de los riesgos a tener en cuenta es la posibilidad de un Brexit sin acuerdo, de una salida del Reino Unido desordenada, lo que podría empeorar las perspectivas de crecimiento de la economía española para los próximos años.⁶

La Unión Europea (UE) y Reino Unido (RU) se enfrentan desde el martes día 29 de septiembre al comienzo de la última ronda de negociación que tendrá como objetivo evitar una salida desordenada del RU. Dos son las fechas clave en este proceso. Por un lado, el 31 de diciembre, fecha en la que termina el periodo transitorio, que comenzó el pasado 1 de febrero, acordado por ambas partes para la salida definitiva de RU. Por otro lado, el día 15 de octubre, fecha límite impuesta por el primer ministro británico para alcanzar un acuerdo.

El Reino Unido representa un importante socio económico para la economía europea y la economía española no es una excepción. Aunque desde un punto de vista comercial la exposición de España es algo inferior a la media de la eurozona, constituyendo algo más del 3% del PIB, el Reino Unido se sitúa actualmente como el quinto destino de nuestras exportaciones y el principal emisor de turistas a España. Centrándonos en las exportaciones de bienes, entre las ramas con mayor exposición destacan los automóviles, los alimentos, bebidas y tabaco y el material de transporte. En cuanto a los servicios, además del mencionado turismo (RU representa en torno al 20% de las entradas de turistas y del gasto total), sobresalen los servicios de telecomunicaciones y financieros.

Desde el punto de vista financiero, la exposición de España al RU es algo inferior a la media de la zona euro, si bien es también muy significativa. Los activos y pasivos exteriores españoles frente a RU ascendieron en 2019 al 16,5% y 17,2%

⁶ El Banco de España estima el impacto acumulado sobre el PIB de un Brexit sin acuerdo en un -0,71% al cabo de 5 años ([aquí](#))

del PIB, respectivamente. Dentro de los activos cabe destacar a RU como el principal destino de nuestra inversión extranjera directa (IED). En cuanto a los pasivos también destaca la IED alcanzando el 7% del PIB. Por último, cabe señalar que el RU constituye el mayor comprador extranjero de vivienda libre.

Así, la ausencia de acuerdo situaría a RU en la posición de cualquier miembro de la Organización Mundial de Comercio (OMC) con el que la UE no tiene suscrito ningún régimen preferencial y, por tanto, quedaría sometido a las pertinentes barreras arancelarias y no arancelarias. Esto tendría dos efectos sobre las ramas de actividad españolas. Uno directo, que afectaría a la mencionada base exportadora nacional de bienes y servicios, y otro indirecto, al ser tanto España como RU dos economías altamente globalizadas y que forman parte de las cadenas globales de valor. Un Brexit desordenado supondría, además, una mayor dificultad de movimiento, con un efecto directo sobre el mercado laboral, así como el gasto de los británicos en España, de especial relevancia para algunas regiones geográficas.

Riesgos relacionados con el Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia

La eficacia del Plan dependerá de contar con instrumentos de ejecución y control ágiles, así como de una gobernanza que garantice la coherencia de las actuaciones y su continuidad en el tiempo. Por ello, el Gobierno ha puesto en marcha un proceso participativo para incorporar las propuestas de los principales agentes económicos, sociales y políticos. Se están poniendo en marcha los necesarios mecanismos de coordinación a nivel del Estado y con las administraciones territoriales. Entre ellos destaca la Comisión Parlamentaria para la reconstrucción, constituida en el Congreso de los Diputados, cuyas conclusiones y recomendaciones se adoptaron el 22 de julio de 2020.

Por otro lado, la estimación realizada del impacto del Plan es prudente en el sentido de no incorporar los efectos positivos procedentes de la dimensión europea del instrumento Next Generation EU. Para estimar el impacto del Plan para la economía española es necesario tener en cuenta que forma parte de un shock positivo que tiene lugar en el conjunto de la Unión Europea de forma simultánea. De esta forma, es muy probable que España vaya a verse beneficiada de importantes efectos desbordamiento positivos por un mayor crecimiento de sus principales socios. Una vez conocidos los Planes de países como Francia, Italia, Portugal o Alemania, podrá estimarse este efecto, que redundaría en un mayor impacto en el crecimiento.

2.4. Posición cíclica de la economía española

Con objeto de analizar la situación cíclica de la economía española, el presente informe presenta estimaciones de la brecha entre la producción efectiva y potencial (output gap en adelante). Para ello, en línea con lo establecido en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, se parte de la metodología de la función de producción utilizada por la Comisión Europea (CE) y acordada en el seno del Grupo de Trabajo del Output Gap del Comité de Política Económica de la UE.

Es importante tener en cuenta la elevada incertidumbre a la que están sujetas las estimaciones de output gap basadas en la metodología común de la CE, especialmente en el caso de la economía española, y más aún en las circunstancias actuales. Las notables discrepancias existentes en las estimaciones del nivel de output gap y la consiguiente incertidumbre sobre la posición cíclica son especialmente relevantes puesto que el output gap (brecha de producción) es una variable central para valorar la orientación de la política fiscal. En las circunstancias actuales, y debido al impacto que la pandemia del COVID-19 ha tenido sobre los modelos de previsión se ha hecho necesario modificar puntualmente la metodología de la función de producción.⁷

Al observar la evolución estimada del output gap, ésta refleja claramente el cambio súbito que el shock causado por el COVID-19 ha provocado sobre la posición cíclica de la economía española, así como el carácter más transitorio e intenso del propio shock. Concretamente, el output gap se fue cerrando progresivamente desde 2013, año en que alcanza su mínimo, hasta situarse en 2018 y 2019 en niveles ligeramente superiores a los de su potencial. Sin embargo, el impacto del COVID-19 ha provocado que la economía española vuelva a tener una brecha negativa, registrando tasas cercanas al -10% en 2020, de los cuales se recuperarían cerca de 7 puntos en 2021 (ver cuadro 3). Asimismo, la propia evolución del output gap está muy ligada con la evolución de los saldos fiscales. Concretamente, el saldo cíclico pasó de ser ligeramente superavitario durante el bienio 2018–2019, al registrarse tasas positivas del output gap, a ser deficitario durante el periodo 2020–2021, debido al shock económico generado por el COVID-19.

⁷ Concretamente se han realizado tres ajustes

- En primer lugar, se utilizan como horas trabajadas por ocupado la media de las horas de 2019 y 2021 para corregir los efectos de los ERTes.
- En segundo lugar, se ha ajustado el índice de utilización de la capacidad, que interviene en la estimación de la tendencia de la productividad total de los factores, tomando como referencia la experiencia de los años 2008 y 2009.
- Finalmente, se han utilizado dummies para limitar el cambio de la NAWRU ante las variaciones esperadas de los Costes Laborales Unitarios reales.

Las modificaciones están detalladas en el documento OGWG Note TELCO on COVID shock 27042020_clean.docx disponible en <https://circabc.europa.eu/> en el apartado dedicado a la documentación sobre output gap <https://circabc.europa.eu/ui/group/671d465b-0752-4a2e-906c-a3effd2340ba> en la documentación de las previsiones de primavera de 2020.

Cuadro 3. PIB potencial y output gap

	PIB real (Variación anual %)	PIB potencial (Variación anual %)	Output gap (%)
2018	2,4	1,0	1,8
2019	2,0	1,5	2,2
2020	-11,2	0,8	-9,9
2021	9,8	1,3	-2,3

Nota: NAWRU calculada con curva de Phillips forward-looking no centrada

Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital