

Se inicia la recuperación, pero persisten las incertidumbres

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

La recuperación de la economía española se inició en el mes de mayo y se intensificó en junio, aunque sin alcanzar los niveles anteriores al período de hibernación económica. De hecho, la caída del PIB en el segundo trimestre se situó en una tasa intertrimestral del -18%. Se espera que la reactivación continúe en los próximos meses, con la mejoría del consumo y un leve repunte del turismo y de las exportaciones. Sin embargo, la recuperación será desigual entre sectores, y el aumento de la tasa de ahorro de los hogares, la caída de la inversión empresarial ante la incertidumbre existente y la crisis del comercio internacional y del turismo, terminarán por situar el crecimiento del PIB en 2020 en una tasa del -9,8%. A medida que mejoren las expectativas sobre el control de la pandemia, se irá afianzando la recuperación a lo largo del año 2021, para el que se prevé un crecimiento del 7%. Pese a todo, el PIB no recuperará su nivel precrisis como mínimo hasta 2023. La aprobación del plan europeo de recuperación y la adopción de una agenda de reformas aportarían un estímulo a la inversión empresarial y ayudarían a afianzar la recuperación a partir de 2021.

Primeras señales de recuperación

Tras descender un 5,2% en el primer trimestre del año, como consecuencia del desplome de la actividad en las dos últimas semanas de marzo, se estima que la caída del PIB en el segundo trimestre se agravó hasta una tasa intertrimestral del -18%. El volumen de actividad tocó fondo en abril,

iniciándose la recuperación en mayo, e intensificándose en junio a medida que se avanzaba en el proceso de “desescalada”, aunque sin alcanzar todavía los niveles anteriores a la pandemia.

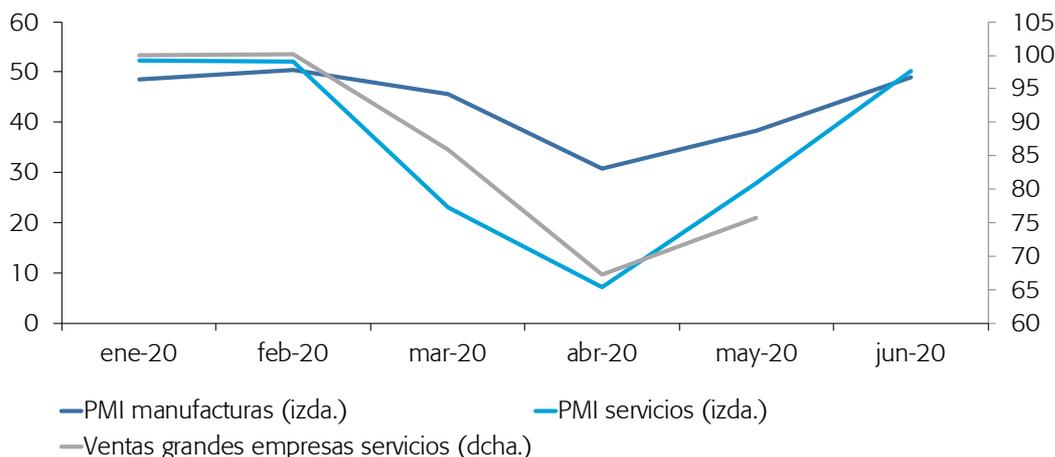
Así por ejemplo, el índice de producción industrial (IPI) retrocedió en abril un 33% con respecto al nivel de febrero, recuperando en mayo apenas la tercera parte de dicha caída, aunque, según el índice

* Funcas.

Gráfico 1

Indicadores de actividad en industria y servicios

(Índices y niveles, enero=100 [series c.v.e.])



Fuentes: Agencia Tributaria, INE y Markit Ecs.

de gestores de compras (PMI) de manufacturas y el índice de confianza industrial, la recuperación ganó fuerza en junio (gráfico 1). Si se analiza el comportamiento de las diferentes ramas industriales, el sector donde más acusada fue la caída en marzo-abril fue el del automóvil, que perdió cerca del 90%. Este desplome ha supuesto el truncamiento de una tendencia positiva iniciada a mediados del pasado año, cuando el sector comenzó a recuperarse de la crisis que sufría desde septiembre del año anterior. Le siguen con una caída menor, pero también muy abultada, las ramas de textil, confección, cuero y calzado, y muebles. Las ramas donde menor fue el impacto fueron las de alimentación y farmacéutica. En el resto –bienes de equipo, semimanufacturas– el impacto fue intermedio. Con los datos de mayo, se observa que los sectores donde más intensa fue la incipiente recuperación fueron, en general, los más afectados por las caídas, salvo el de confección, aunque en dicho mes aún estaban muy lejos de los niveles previos a la crisis.

En los servicios la caída inicial fue más severa que en la industria, como refleja la contracción del 42% del índice de cifra de negocios del sector en abril, o la caída a cero en el número de pernataciones y en la llegada de turistas. Las ramas más afectadas han sido las de restauración, hostelería y

comercio minorista, mientras que en otros servicios, como los servicios profesionales o las telecomunicaciones, el impacto fue sensiblemente inferior. No obstante, el índice PMI de servicios apunta a que, tras una modesta recuperación en mayo, la actividad se fortaleció claramente en junio (gráfico 1).

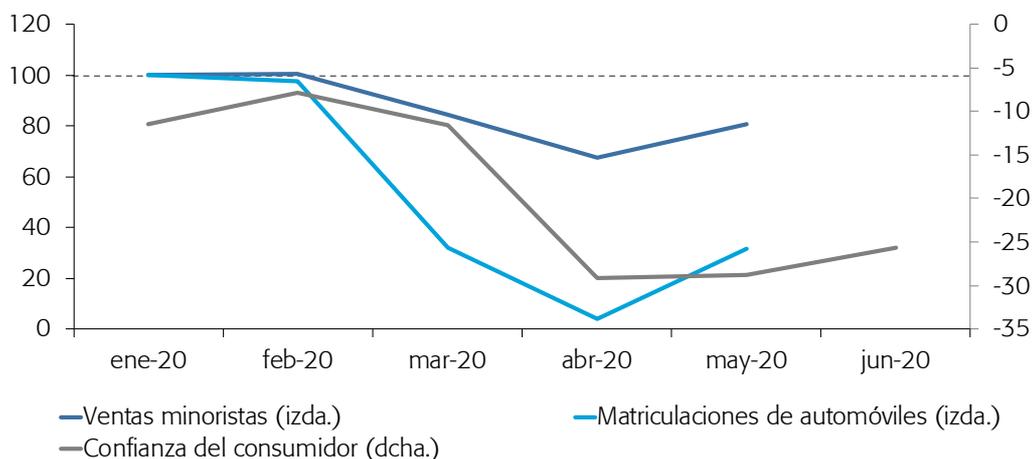
En cuanto al sector de la construcción, resultó fuertemente afectado al inicio de la crisis, más de lo esperado, con caídas en el empleo en marzo y abril más acusadas incluso que en los servicios, y con un descenso en el consumo de cemento de más del 50%. Pero también ha sido el sector donde más fuerte ha sido el rebote posterior: solo en mayo el consumo de cemento recuperaba el 72% de lo perdido en la caída anterior, y entre mayo y junio se recobraba en torno al 60% del empleo perdido en marzo y abril, muy por encima de la recuperación experimentada en los servicios o la industria.

Con respecto al sector exterior, el último dato disponible es de abril. En dicho mes las exportaciones reales registraron una caída del 32% con respecto a febrero, mientras que las importaciones sufrían un retroceso del 29%. Estas cifras reflejan un impacto más severo que el sufrido por el conjunto del comercio internacional, que registró en el mismo mes una caída del 16%, mientras que las exportaciones de los

Gráfico 2

Indicadores de consumo

(Índice y niveles, enero=100 [series c.v.e.]



Fuentes: INE y ANFAC.

países desarrollados sufrían un descenso del 25%¹. El análisis por ramas muestra exactamente el mismo patrón que el IPI: los productos que registraron mayores caídas en sus ventas al exterior fueron el automóvil, seguido del textil, confección, cuero y calzado. Por el contrario, las exportaciones de productos agrícolas no solo no descendieron, sino que incluso registraron un incremento.

Las cifras de exportaciones reflejan un impacto más severo que el sufrido por el conjunto del comercio internacional. El análisis por ramas muestra exactamente el mismo patrón que el IPI: los productos que registraron mayores caídas en sus ventas al exterior fueron el automóvil, seguido del textil, confección, cuero y calzado.

Los indicadores de consumo, por su parte, también ofrecen señales alentadoras, con rebotes en las ventas minoristas de mayo, así como en las matriculaciones de automóviles e índice de confianza de junio, tras las severas caídas sufridas en marzo

y abril, aunque aún están lejos de los niveles precrisis (gráfico 2). Otros indicadores de alta frecuencia, como los pagos realizados con tarjetas en TPV, también apuntan a una recuperación sostenida, acercándose ya al final de junio a los niveles previos a la pandemia.

El mercado de trabajo también se encuentra claramente en fase de recuperación. En junio habían recobrado el empleo en torno a 170.000 afiliados de los casi 800.000 que lo habían perdido entre marzo y abril (gráfico 3). Además, un millón y medio de trabajadores abandonaron la situación de expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), de los 3,3 millones afectados al final de abril.

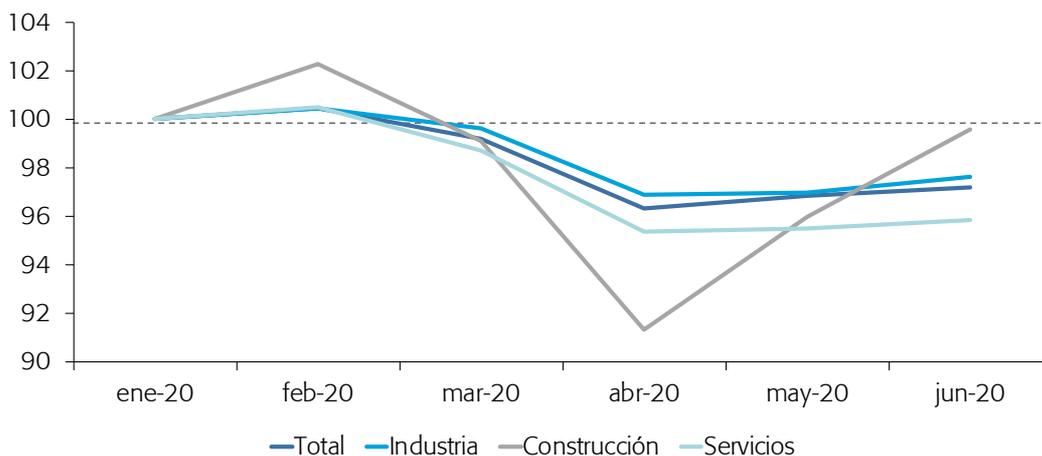
La balanza de pagos también ha sufrido un deterioro como consecuencia de la crisis. El descenso del gasto en importaciones, acentuado por la caída del precio del petróleo, no fue suficiente para contrarrestar la fuerte reducción de los ingresos por turismo, de modo que el saldo de la balanza por cuenta corriente del periodo enero-abril arrojaba un déficit de 2.500 millones de euros, frente al modesto superávit obtenido en el mismo periodo del año anterior.

¹ CPB World Trade Monitor, <https://www.cpb.nl/en/cpb-world-trade-monitor-april-2020>

Gráfico 3

Afiliados a la Seguridad Social

(Niveles, enero=100)



Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Finalmente, también las cuentas públicas comienzan a reflejar el impacto de la crisis. El déficit de las administraciones públicas, excluyendo las corporaciones locales, hasta el mes de abril fue de 24.043

El mercado de trabajo se encuentra en fase de recuperación. En junio habían recobrado el empleo en torno a 170.000 afiliados de los casi 800.000 que lo habían perdido entre marzo y abril. Además, un millón y medio de trabajadores abandonaron la situación de ERTE, de los 3,3 millones afectados al final de abril.

millones de euros, frente a 6.741 millones en el mismo periodo del pasado año. El gasto relacionado con el COVID-19 fue de casi 8.900 millones, y los ingresos se redujeron en 3.000 millones.

Previsiones para 2020-2021

Las previsiones se han realizado bajo el supuesto de un episodio vírico con rebrotes controlados, lo que excluye un nuevo confinamiento generalizado

de la economía. También se tienen en cuenta las medidas de política económica ya decididas (préstamos ICO para empresas en dificultad, extensión de los ERTE, apoyo selectivo a la demanda y planes sectoriales). No se ha incorporado ni el Plan europeo de recuperación (todavía en fase de negociación), ni unos presupuestos generales del Estado para 2021 (en fase de formulación).

Habida cuenta de estas hipótesis, se espera que el rebote iniciado tras el periodo de hibernación prosiga durante los próximos meses, a medida que las empresas se incorporan a la actividad y que la cadena de suministros se restablece. También se observarán nuevas señales de reactivación por el lado de la demanda. Las familias incrementarán su gasto de bienes de consumo duradero tras haberlo postergado durante el periodo de confinamiento. Asimismo, el turismo registrará un leve repunte y las exportaciones se reanudarán, especialmente entre países europeos. Fruto de ello (y del incremento de actividad iniciado a principios de mayo, que mecánicamente se trasladará a los siguientes meses), el PIB debería rebotar un 16,3% en el tercer trimestre (cuadro 1). Sin embargo, esa recuperación será desigual (gráfico 4). Algunos sectores, como la industria agroalimentaria, la química y la farmacéutica, así como los servicios de sanidad y aquellos que pueden

Cuadro 1

Previsiones económicas para España, 2020-2021

(Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	Datos observados				Previsiones Funcas	
	Media 1996- 2007	Media 2008- 2013	Media 2014- 2019	2019	2020	2021
1. PIB y agregados, precios constantes						
PIB	3,7	-1,3	2,6	2,0	-9,8	7,8
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,2	1,1	-12,1	7,9
Consumo final administraciones públicas	4,2	0,9	1,2	2,3	7,4	3,6
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,0	1,8	-14,7	9,0
Construcción	5,5	-10,7	3,2	0,8	-13,7	8,4
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	4,9	2,7	-15,7	9,6
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,1	2,6	-20,4	13,7
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,3	1,2	-17,8	11,4
Demanda nacional (a)	4,4	-3,1	2,5	1,5	-8,4	6,8
Saldo exterior (a)	-0,7	1,8	0,1	0,5	-1,4	0,9
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	--	--	--	1245,3	1133,3	1233,9
- % variación	7,3	-0,8	3,4	3,6	-9,0	8,9
2. Inflación, empleo y paro						
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,8	1,6	0,9	1,0
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,8	1,2	-0,1	1,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-3,4	2,4	2,3	-5,4	2,2
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	18,8	14,1	18,2	16,7
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	16,7	18,8	21,6	22,9	21,3	22,1
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,6	23,7	30,3	26,6
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,4	20,8	19,9	20,0
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	17,2	18,8	17,6	17,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,2	2,0	1,0	1,9
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,6	2,3	1,7	2,4
- Sector privado	-3,8	6,4	6,6	5,2	12,9	9,4
- Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-8,1	-3,9	-2,8	-11,3	-7,0
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	98,5	95,5	116,1	116,1
4. Otras variables						
PIB Eurozona	2,5	-0,3	1,8	1,2	-8,5	5,5
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,6	7,4	15,8	10,9
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	101,7	91,2	88,5	82,5
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	91,5	133,4	103,2	93,1	106,4	97,7
Deuda externa bruta española (% del PIB)	60,6	162,4	168,4	169,3	191,5	177,4
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,01	-0,22	-0,22	-0,20
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,58	0,66	0,55	0,65

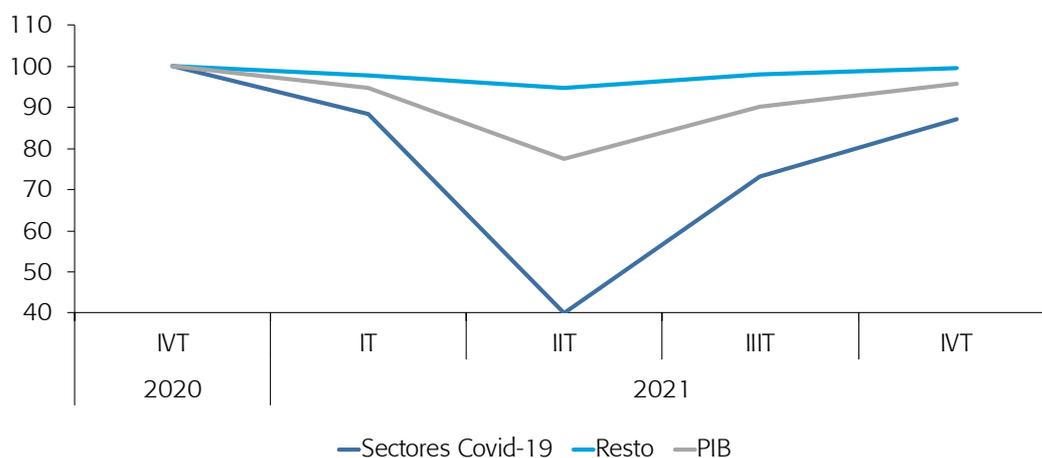
(a) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2019: INE y BE; Previsiones 2020-2021: Funcas.

Gráfico 4

Previsiones por sectores

(Niveles, IV trimestre 2019=100)



Fuente: Previsiones Funcas.

funcionar con el teletrabajo, lideran la recuperación. A la inversa, los sectores de la hostelería y la restauración, transporte, cultura, ocio y espectáculos, y la industria de la automoción, atravesarán una recesión prolongada. Los otros sectores industriales y la construcción seguirán una evolución intermedia.

Pese a todo, el rebote esperado para la segunda parte del año será netamente insuficiente para compensar el terreno perdido durante el estado de alarma. Una vez pasado el efecto demanda embalsada, el consumo privado se resentirá del incremento del ahorro precautorio, ante el temor de las familias a perder el empleo o sufrir una caída importante de sus ingresos. Así pues, se estima que la tasa de ahorro de las familias se acercará al 16% en 2020, máximo de la serie histórica, y que el consumo privado se desplomará en torno al 12%. La inversión sufrirá un golpe aún mayor, por la extraordinaria incertidumbre que rodea la duración de la pandemia y su impacto global. Se prevé un descenso que rozará el 15% que hará retroceder el esfuerzo de equipamiento de las empresas hasta niveles de 2015. La aportación del exterior será negativa, por la desorganización del comercio internacional y la crisis del turismo y de la automoción, dos sectores que, por sí solos, aportan más del 25% del total de ingresos en concepto de exportación. La única aportación

positiva al crecimiento provendrá de la demanda de las administraciones públicas, como consecuencia del incremento del gasto sanitario y de inversión.

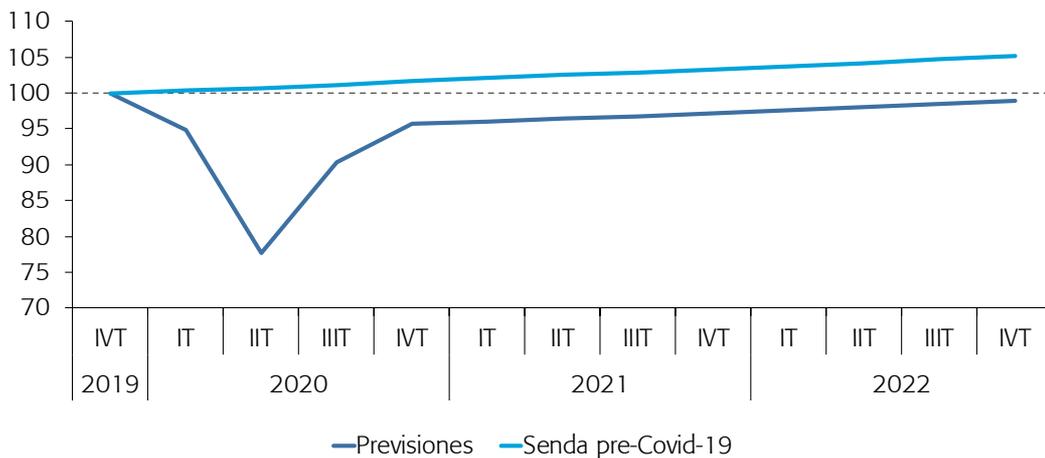
Para el conjunto de 2020, se prevé una contracción del PIB muy severa, del 9,8%, por el fuerte retroceso de la demanda interna y externa. El impacto sobre el mercado laboral será menor que en la anterior crisis, gracias al despliegue de ERTE que permiten mantener la relación laboral en empresas que atraviesan problemas de liquidez. Se perderá menos empleo de lo que cabría esperar teniendo en cuenta la reducción del PIB, algo que, unido al descenso de la tasa de actividad, suavizará el impacto de la crisis sobre el desempleo. Pese a todo, la tasa de paro podría alcanzar el 18,2% en media anual.

La recuperación se afianzará en 2021. Para ese año se prevé un crecimiento del 7%, en parte por el efecto de arrastre, y en parte por el mayor impulso de la demanda privada y la reactivación del turismo. Así pues, a medida que el nivel de incertidumbre acerca de la crisis sanitaria disminuya (ya sea por la disponibilidad de un remedio o de una vacuna), los hogares se mostrarán más proclives a consumir en vez de acumular ahorro, y las empresas a invertir. La aportación del sector exterior también pasará a ser positiva, gracias a la

Gráfico 5

Previsiones PIB

(Niveles, IV trimestre 2019=100)



Fuente: Previsiones Funcas.

normalización progresiva de los desplazamientos internacionales y del turismo. Pese a todo, el PIB no recuperará su nivel precrisis hasta 2023, o incluso en años posteriores si se tiene en cuenta la tendencia anterior a la pandemia (gráfico 5).

A falta de información acerca de la política fiscal, el déficit público se reducirá en 2021 por el juego de los estabilizadores automáticos. Esta mejora, sin embargo, apenas servirá para estabilizar la deuda pública en niveles muy elevados, en torno al 116% del PIB.

La mejora repercutirá en el mercado laboral, pero de forma atenuada porque el fin de los ERTE (la vuelta a la plena actividad de las personas acogidas en un ERTE o en reducción de jornada) limitará las necesidades de nuevas contrataciones por parte de las empresas. Además, la incorporación de jóvenes que habían prolongado sus estudios redundará en un incremento de la tasa de actividad. La tasa de paro descenderá levemente, y todavía superará niveles precovid a finales del periodo de previsión.

A falta de información acerca de la política fiscal, el déficit público se reducirá por el juego de los estabilizadores automáticos. Esta mejora, sin embargo, apenas servirá para estabilizar la deuda pública en niveles muy elevados, en torno al 116% del PIB.

Riesgos y oportunidades

Las previsiones siguen estando sujetas a un grado de incertidumbre muy elevado y, por tanto, a un margen de error muy superior a lo habitual. No solo por la posibilidad de que se produzca un rebrote de la pandemia que obligue a nuevos confinamientos o a imponer nuevas restricciones a determinadas actividades económicas, sino también por la gran incertidumbre que existe con respecto al comportamiento de determinadas variables macroeconómicas en una situación tan insólita. Por ejemplo, solo se pueden hacer hipótesis, más o menos fundamentadas, sobre el nivel que alcanzará el ahorro por motivo de precaución, el cual será un factor determinante del alcance de la recuperación del consumo. Otra fuente de incertidumbre, muy relevante en el caso de la economía española, es el relativo a la reacción a corto y medio plazo del turismo

internacional, muy difícil de cuantificar *a priori*, sobre lo que tampoco podemos hacer más que hipótesis. Finalmente, otro elemento de imprevisibilidad es el comportamiento del empleo una vez finalicen los ERTE. Es posible que muchos negocios, ante la constatación de una pérdida permanente en su nivel de actividad, tengan finalmente que prescindir de algunos de sus empleados, lo que podría dar lugar a una

segunda ola de despidos al final de este año o en los primeros meses del próximo.

Por otra parte, la adopción de un plan europeo de recuperación junto con la puesta en marcha de una agenda de reformas aportaría un estímulo a la inversión empresarial, y ayudaría a afianzar la recuperación a partir de 2021.