

# Perspectivas de recuperación de la economía tras la tercera ola

Raymond Torres y María Jesús Fernández\*

**El PIB sufrió en 2020 un descenso histórico del 11 % como consecuencia de la pandemia, aunque el impacto fue muy desigual por sectores. Tras la caída sufrida en los dos primeros trimestres del año, en el tercero se produjo una notable recuperación, pero esta apenas tuvo continuidad en el cuarto. En cuanto al inicio del ejercicio actual, los indicadores disponibles, especialmente los de empleo, apuntan a una recaída. La evolución de la pandemia, tanto en España como en el resto de países europeos, unida a la lenta marcha en el proceso de vacunación, alejan la posibilidad de una recuperación significativa y sostenida hasta, al menos, la llegada del verano.**

Las previsiones económicas para este año y el siguiente continúan estando sujetas a una notable incertidumbre. El crecimiento del PIB estará muy condicionado por variables sobre cuya evolución solo podemos hacer hipótesis. Será especialmente determinante el comportamiento del turismo, más incluso que la recepción de fondos del plan *Next Generation EU*. Bajo la hipótesis de que la actividad turística alcance este verano un nivel semejante al del año pasado, y a partir de ahí inicie una recuperación hasta situarse al final de 2022 en torno al 80 % del nivel precrisis, el PIB crecería este año un 5,7 %, y el próximo un 6,3 %.

## Evolución reciente

Según las cifras provisionales publicadas por el INE, en el último trimestre de 2020 el PIB creció un

0,4 % respecto al trimestre anterior, lo que supone un resultado mejor de lo anticipado, pero insuficiente para avanzar a un ritmo deseable en la recuperación de todo lo perdido en la primera mitad del año. Además, dicho crecimiento procedió, en gran medida, del incremento del consumo público. El consumo privado se recuperó moderadamente, pero la inversión en todos sus componentes, así como las exportaciones, sufrieron una recaída.

Con respecto a estas últimas, descendieron tanto las exportaciones de bienes como las de servicios turísticos. La marginal recuperación experimentada en el tercer trimestre por el turismo internacional se truncó en el cuarto, retrocediendo hasta niveles comparables a los alcanzados en el trimestre del confinamiento, como consecuencia de las restricciones aplicadas, tanto en España como

\* Funcas.

en toda Europa, para contener la segunda ola de la pandemia.

---

*En el conjunto del año 2020 el impacto de la crisis sobre las ramas de mercado no agrarias fue muy desigual. Mientras que en las más afectadas –comercio, transporte y hostelería, junto a actividades artísticas y recreativas– la caída del VAB fue del 24 %, en el resto de sectores el descenso fue del 8,5 %. Esto supone que el 70 % del PIB perdido en 2020 procedió del primer grupo.*

---

En el conjunto del año 2020, el PIB sufrió una contracción del 11 % –siempre según cifras provisionales–. Los únicos sectores que registraron un crecimiento fueron el primario y los servicios de las administraciones públicas. Excluyendo estos, la caída del VAB en las ramas de mercado no agrarias fue del 14 %. Dentro de este grupo, el impacto de la crisis fue muy desigual. Así, mientras que en las ramas más afectadas –comercio, transporte y hostelería, junto a actividades artísticas y recreativas– la caída del VAB fue del 24 %, en el resto de sectores el descenso fue del 8,5 %. Esto supone que el 70 % del PIB perdido en 2020 procedió del primer grupo.

En cuanto a los primeros meses de 2021, los indicadores disponibles apuntan a una recaída del PIB. En enero los índices de gestores de compras (PMI), tanto de la industria como de los servicios, sufrieron un retroceso debido a múltiples factores: el endurecimiento de las restricciones ante el recrudecimiento de la pandemia, los efectos del temporal Filomena y, en el caso de la industria, la interrupción en el flujo de suministros procedentes de proveedores asiáticos, como consecuencia de una insuficiente capacidad del transporte marítimo, que se ha reflejado en un encarecimiento de los fletes. Además, el transporte de pasajeros, tanto ferroviario como aéreo, y la llegada de turistas, volvieron a sufrir descensos tras el magro avance observado en diciembre. Por otra parte, la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social no fue especialmente desfavorable en comparación con años precedentes, pero el empleo efectivo, medido como el número de afiliados excluyendo los

trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) y los autónomos con prestación, registró el segundo mayor descenso en un mes de enero de toda la serie histórica. En el mes de febrero, los índices PMI anotaron una recuperación, pero el empleo sufrió un nuevo deterioro que pone en cuestión una posible mejoría de la actividad a corto plazo (gráfico 1).

## Previsiones para 2021 y 2022

Todo apunta a que la senda de recuperación de la economía española se retrasará al menos hasta la llegada del verano. El mantenimiento de fuertes restricciones a la actividad y a la movilidad, unido al lento avance de la campaña de vacunación, lastra el consumo privado y mantiene a los sectores del turismo y de la hostelería en mínimos de actividad. A la debilidad de la demanda interna se añade la contracción de algunos de los principales mercados de exportación, particularmente en Europa, donde los indicadores coyunturales se orientan a la baja, especialmente en Alemania y Francia (véase Comisión Europea, 2021).

---

*Ante el débil inicio del año y el deterioro de las perspectivas económicas de los principales socios europeos, la previsión de crecimiento para 2021 se reduce hasta el 5,7 %, un punto menos que la anterior previsión. El recorte refleja principalmente el menor crecimiento del consumo privado, como consecuencia de la reticencia de los hogares a gastar en un contexto de crisis sanitaria prolongada.*

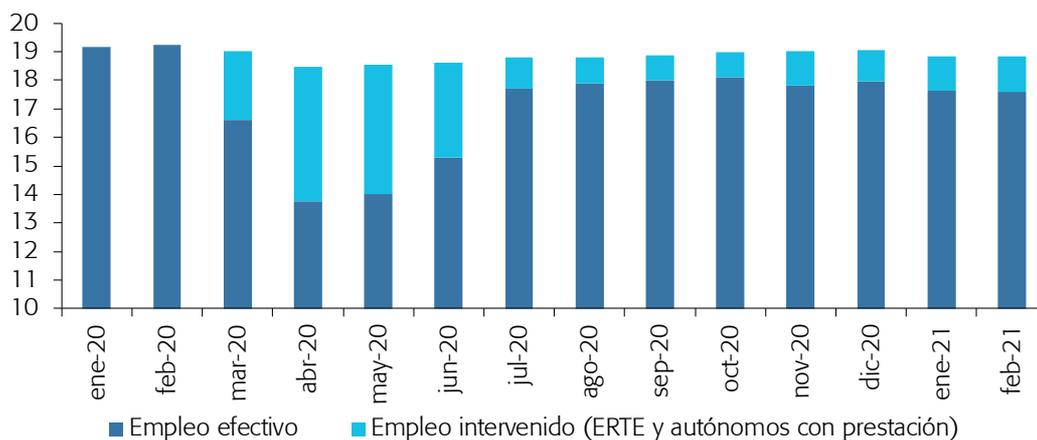
---

Sin embargo, durante la segunda parte del año se producirá un cambio de tendencia, a medida que la vacunación incida sobre la situación sanitaria y que las restricciones se relajen, facilitando la recuperación del gasto privado y del turismo. Por otra parte, se anticipa un incremento de la inversión pública durante el segundo semestre, a medida que los proyectos del plan nacional de recuperación reciban el aval de la Comisión Europea. El contexto externo también

Gráfico 1

### Afiliados a la Seguridad Social y empleo intervenido

(Millones de personas)



Fuente: Estimaciones Funcas con datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

mejorará, sobre todo en EE. UU., de la mano del *American Rescue Act*, un paquete de medidas fiscales equivalente al 9 % del PIB americano (el segundo más expansivo de la historia del país).

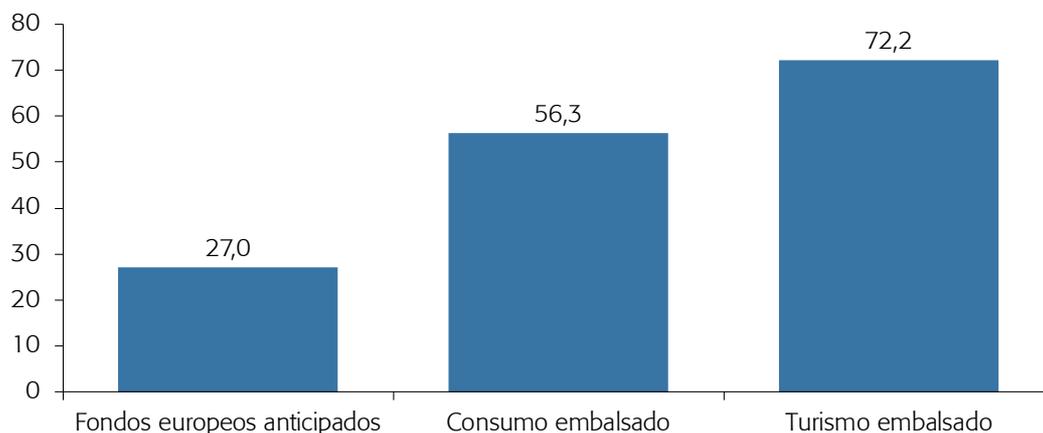
Con todo, ante el débil inicio del año y el deterioro de las perspectivas económicas de los

principales socios europeos, la previsión de crecimiento para 2021 se reduce hasta el 5,7 %, un punto menos que la anterior previsión (véase Funcas, 2021). El recorte refleja principalmente el menor crecimiento del consumo privado, como consecuencia de la reticencia de los hogares a gastar en un contexto de crisis sanitaria prolongada. La

Gráfico 2

### Fondos europeos anticipados y estimación de la demanda embalsada en 2021

(Miles de millones de euros)



Fuente: Estimaciones Funcas.

previsión de recuperación parcial de la inversión se mantiene, en línea con el estímulo esperado de los fondos europeos. El consumo público, por su parte, se revisa al alza (como consecuencia de la aceleración del gasto de las administraciones registrado durante el tramo final del 2020, y del efecto de arrastre sobre el presente ejercicio). La demanda interna aportará 6,1 puntos al crecimiento, mientras que el sector externo detraerá cuatro décimas, frente a una aportación esperada de ocho en la anterior previsión, por el retraso de la recuperación del turismo.

El impulso expansivo de la segunda parte del año se trasladará a 2022. Para ese año se espera un crecimiento del 6,3 %, una décima más que en las anteriores previsiones. Los principales factores de la recuperación operarán a pleno rendimiento: el consumo privado crecerá con fuerza gracias a la absorción de parte del sobreahorro generado durante la crisis, el turismo se normalizará progresivamente, y los estímulos provenientes del Plan Europeo de Recuperación superarán los esperados para este año, una vez los procedimientos de puesta en marcha estén bien establecidos (gráfico 2). Con todo, se espera una aportación al crecimiento netamente positiva, tanto de la demanda interna como del sector externo (4,9 puntos y 1,3 puntos, respectivamente).

---

*Con respecto a la tasa de inflación, se prevé un incremento este año hasta el 1,5 % de media anual, como consecuencia del aumento del precio del petróleo, así como de la recuperación de los precios en algunos servicios que el año pasado registraron fuertes descensos a consecuencia de la crisis, como hoteles, transporte aéreo o paquetes turísticos.*

---

La recuperación facilitará la reincorporación del elevado número de asalariados actualmente en ERTE y de autónomos en cese de actividad, y por tanto el impacto sobre la creación de nuevos empleos será limitado. La tasa de paro todavía

alcanzará el 15,8 % al final del periodo de previsión, frente al 14,1 % antes de la crisis.

El superávit externo se reducirá este año debido, sobre todo, al aumento del precio del petróleo, y aumentará en 2022 gracias a la recuperación del turismo. El déficit público se mantendrá en niveles elevados: se estima un 8 % del PIB en 2021 y un 6,7 % en 2022, lo que supondrá un incremento de la deuda pública de unos 190.000 millones de euros en el conjunto del periodo, si bien la ratio sobre el PIB se mantendrá en torno al 118 % por el incremento del PIB nominal.

Con respecto a la tasa de inflación, se prevé un incremento este año hasta el 1,5 % de media anual, como consecuencia del aumento del precio del petróleo, así como de la recuperación de los precios en algunos servicios que el año pasado registraron fuertes descensos a consecuencia de la crisis, como hoteles, transporte aéreo o paquetes turísticos. Para 2022 se espera un ligero descenso de la tasa. No obstante, existe un riesgo de desviación al alza, debido a la posibilidad de una recuperación de la demanda más rápida que de la oferta en los sectores que están sufriendo una mayor destrucción del tejido productivo, como el turismo y la restauración.

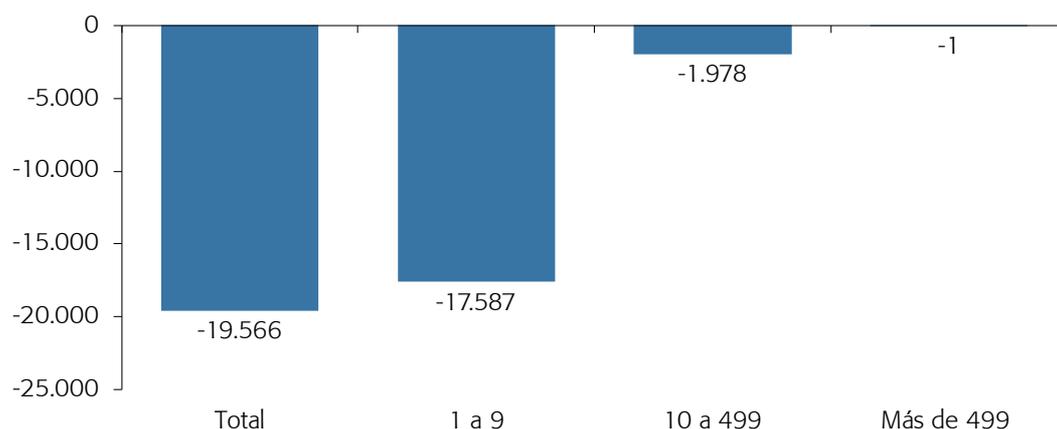
## Principales riesgos

El cumplimiento de estas previsiones depende de que se eviten los riesgos a la baja ligados a la gestión de la pandemia, la efectividad de la política económica y la adopción de reformas. En primer lugar, la rapidez del despliegue de la vacunación y su efectividad son factores decisivos de cara a la temporada de verano.

En segundo lugar, la intensidad de la recuperación será proporcional a la efectividad de las medidas de apoyo a las empresas que actualmente se encuentran al borde de la insolvencia pese a ser viables. La crisis no solo está suponiendo la destrucción de una parte importante del tejido productivo de los sectores más afectados, sino que, además, las empresas que sobrevivan estarán más endeudadas y descapitalizadas. Solo durante los dos primeros

Gráfico 3

### Variación en el número de empresas desde diciembre de 2020 hasta febrero de 2021, según el número de trabajadores



Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social.

meses del año desaparecieron cerca de 20.000 empresas, quebrando el rebote que se había producido en el tramo final de 2020 (gráfico 3). Las pequeñas empresas son las más expuestas al riesgo de insolvencia.

Todo ello puede ralentizar el ritmo de recuperación de la actividad económica cuando se vuelva a la normalidad. El reto está en diseñar un plan de ayudas que sea eficaz y que se dirija únicamente a las empresas viables, al objeto de salvaguardar la mayor parte posible del tejido productivo pero sin *zombificar* la economía. El sostenimiento de empresas inviables, además de entrañar una asignación ineficaz de recursos públicos, dificultaría la recuperación de las empresas que sí son viables. Las entidades financieras mantendrán en sus balances préstamos de dudosa recuperación, algo que lastraría el crédito a proyectos de futuro y por tanto pesaría sobre el potencial de crecimiento, como ha sucedido en Italia y sobre todo en Japón (véase Gandrud y Hallerberg, 2017).

Finalmente, como en toda recuperación, las expectativas de los mercados juegan un papel

crucial. Y éstas a su vez dependen de la capacidad para poner en marcha una agenda de reformas, adaptando el diseño de las medidas al contexto actual y a los objetivos de transformación digital, medioambiental y social. La gestión de los fondos europeos también requiere mejoras estructurales<sup>1</sup>.

*El reto está en diseñar un plan de ayudas que sea eficaz y que se dirija únicamente a las empresas viables, al objeto de salvaguardar la mayor parte posible del tejido productivo pero sin zombificar la economía.*

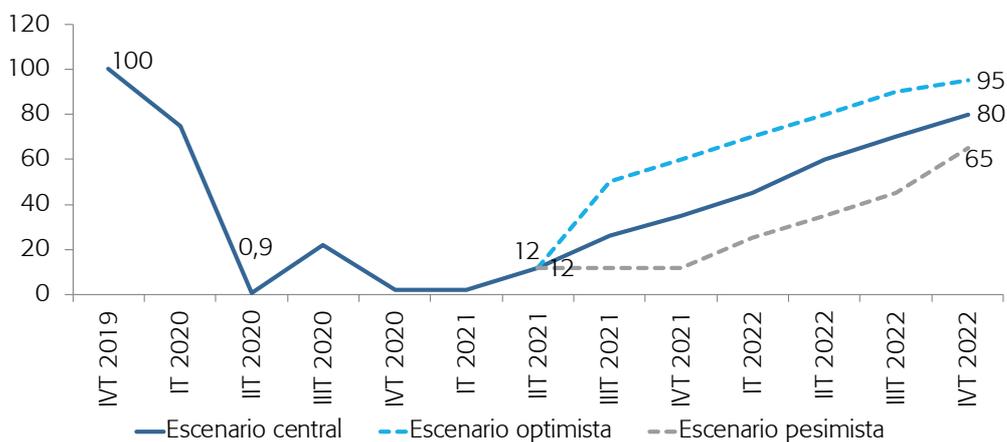
Ante estos desafíos, conviene prestar especial atención a la evolución del turismo. El sector ha entrado en su segundo año de crisis, con muchas empresas al borde de la insolvencia. Las previsiones parten de la hipótesis de una recuperación gradual a partir del segundo trimestre, de modo que los ingresos por turismo obtenidos durante la próxima temporada de verano se acercarán a los registros del pasado ejercicio —que a su vez representan cerca de

<sup>1</sup> Para una estimación del impacto de las reformas y de los fondos europeos sobre la recuperación de la economía española, ver Torres, y Fernández (2020).

Gráfico 4

**Hipótesis sobre exportaciones de servicios turísticos**

(Niveles. Base 100 = 4º trim. 2019)



Fuente: Funcas.

la cuarta parte del nivel precrisis. La recuperación se afianzará durante el resto del periodo de previsión, y, a final de 2022, el turismo habría recuperado el 75 % del terreno perdido por la crisis (gráfico 4).

Bajo el supuesto de una normalización acelerada, el sector alcanzaría el 50 % de su nivel pre-crisis durante el próximo verano, y el 95 % a finales de 2022. En este escenario optimista, el crecimiento del PIB se elevaría hasta el 7 % en 2021 y 6,7 % en 2022 (respectivamente 1,3 y 0,4 puntos más que en el escenario central).

En un escenario pesimista de persistencia del miedo a viajar durante el presente ejercicio, la recuperación del turismo se retrasaría hasta 2022. Como consecuencia, el crecimiento del PIB se reduciría hasta apenas el 4,2 % en 2021 y 5,3 % en 2022 (restando, respectivamente, 1,5 y 1 punto de crecimiento en relación al escenario central). Además, en este caso el riesgo de pérdida de tejido productivo sería muy elevado, exigiendo una reestructuración del sector.

Finalmente, es importante subrayar que, si bien la combinación de inversiones y reformas es crucial

Cuadro 1

**Aportación del turismo a la previsión de crecimiento**

(Puntos porcentuales)

	2021	2022
Previsión central	5,7	6,3
1) Aportación de los fondos europeos	0,7	1,1
2) Aportación del turismo	1,5	1,0
3) Resto	3,5	4,2
Escenario optimista (50% de temporada de verano normal)	7,0	6,7
Escenario pesimista (12% de temporada de verano normal)	4,2	5,3

Fuente: Estimaciones Funcas.

Cuadro 2

**Previsiones económicas para España 2021-2022**

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados				Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2019	2020	2021	2022	2021	2022
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>								
PIB	3,7	-1,3	2,6	-11,0	5,7	6,3	-1,0	0,1
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,2	-12,4	6,1	4,8	-1,3	-2,5
Consumo final administraciones públicas	4,2	0,9	1,4	4,5	4,4	2,5	2,7	2,0
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,5	-12,4	8,6	8,2	0,7	-1,2
Construcción	5,5	-10,7	3,9	-15,8	7,0	10,1	-0,8	4,3
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	5,0	-9,0	10,1	6,5	2,1	-6,3
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,0	-20,9	7,1	14,7	-4,7	7,3
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,4	-16,8	8,9	10,5	-1,2	3,0
Demanda nacional (b)	4,4	-3,1	2,6	-9,0	6,1	4,9	0,2	-1,1
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	-1,9	-0,4	1,3	-1,2	1,1
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	-	-	-	1120,0	1193,7	1279,9	-	-
- % variación	7,3	-0,8	3,4	-10,0	6,6	7,2	-1,3	-0,1
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,8	1,1	0,9	0,9	-0,2	-0,1
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,7	0,1	1,5	1,3	0,6	0,0
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-3,4	2,5	-7,5	4,3	2,9	1,7	-3,1
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	18,8	15,5	16,2	15,7	-0,8	0,2
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>								
Tasa de ahorro nacional	16,7	18,8	21,7	20,8	21,3	22,6	-0,9	0,1
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,6	29,3	27,1	27,2	-0,7	2,9
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,4	20,2	20,8	21,1	0,5	0,2
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	17,2	17,7	17,9	18,5	0,2	0,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,3	0,7	0,5	1,5	-1,4	-0,2
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,7	1,0	1,2	2,2	-1,0	0,4
- Sector privado	-3,8	6,4	6,6	11,9	9,3	8,9	-1,5	1,7
- Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-8,1	-3,9	-10,9	-8,0	-6,7	0,6	-1,2
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	98,4	117,1	118,7	117,8	-2,1	-0,6
<b>4. Otras variables</b>								
PIB eurozona	-0,3	0,7	1,7	-6,8	4,3	4,8	-0,7	1,3
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,4	15,2	12,2	9,5	-1,0	0,7
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	102,0	89,8	82,3	77,2	0,6	0,7
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	91,5	133,4	103,1	105,8	98,8	91,7	-1,8	-3,9
Deuda externa bruta española (% del PIB)	60,6	162,4	168,3	195,4	186,5	175,1	3,2	0,3
Euríbor 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,01	-0,30	-0,50	-0,45	-0,04	0,00
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,58	0,38	0,20	0,35	0,00	0,00

Notas: (a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores. (b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2020 excepto (c): INE y Banco de España; (c) y Previsiones 2021-2022: Funcas.

desde el punto de vista de la transformación a medio y largo plazo del modelo productivo, a corto plazo la recuperación depende en mayor medida de la evolución del turismo (cuadro 1). Así, en el esce-

---

*A corto plazo la recuperación depende en mayor medida de la evolución del turismo que del plan de inversiones y reformas. En el escenario central de la posible recuperación del turismo, los fondos europeos elevarían el PIB en 2022 un 1,7 % por encima de un escenario sin fondos, pero bajo la hipótesis más optimista sobre la recuperación del turismo, el PIB sería un 3,4 % superior al del escenario sin fondos.*

---

nario central en cuanto a la hipótesis sobre la recuperación del turismo, los fondos europeos elevarían el PIB en 2022 un 1,7 % por encima del PIB de un escenario sin fondos, pero bajo la hipótesis más optimista sobre la recuperación del turismo, el PIB sería un 3,4 % superior al del escenario sin fondos.

## Referencias

- COMISIÓN EUROPEA (2021). Previsiones de invierno, febrero. [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip144\\_en\\_1.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip144_en_1.pdf)
- FUNCAS (2021). *Previsiones macroeconómicas para España 2021-2022*. 19 de febrero. <https://www.funcas.es/textointegro/previsiones-para-la-economia-espanola-2021-2022/>
- GANDRUD, C. y Hallerberg, M. (2017). How not to create zombie banks: lessons for Italy from Japan. *Bruegel Policy Contribution*, n. 6.
- TORRES, R. y FERNÁNDEZ, M. J. (2020). Los rebrotes de la pandemia empeoran las expectativas económicas. *Cuadernos de Información Económica*, 278 (septiembre-octubre). <https://www.funcas.es/articulos/los-rebrotes-de-la-pandemia-empeoran-las-expectativas-economicas/>