Análisis Regional España

La recuperación de la economía española tras la pandemia

Vozpópuli (España)

Rafael Doménech

Aunque todavía seguimos gestionando la crisis sanitaria con un goteo continuo de contagios y fallecidos, la aprobación de las vacunas frente a la COVID-19 y su despliegue previsto para los próximos meses, supone un importante rayo de esperanza para nuestras sociedades. El crecimiento económico posterior al confinamiento de la primera ola sufrida por las principales economías avanzadas fue muy intenso, pero en absoluto suficiente como para recuperar los niveles de actividad previos a la crisis, particularmente en algunos sectores, como el turismo o de consumo social. En el caso de la economía española, tras un descenso acumulado del PIB del 22,1% en el primer semestre de 2021, en el tercero creció un 16,5%, según la estimación avance del INE, sujeta posiblemente a significativas revisiones.

Los datos más recientes del cuarto trimestre arrojan señales mixtas. En el terreno positivo, la afiliación a la Seguridad Social, la confianza de los consumidores y empresas, y otros indicadores permiten predecir un crecimiento trimestral del PIB ligeramente por debajo del 1%, con una tendencia de desaceleración que podría continuar en la parte final de diciembre. Mientras tanto, otras variables ofrecen una interpretación más negativa. Los PMI han vuelto a retroceder. Aunque se encuentran muy lejos del desplome observado durante la primavera, sus niveles son similares a los de la crisis de deuda soberana en 2011 y 2012, cuando la caída trimestral del PIB se situaba entre las cinco décimas y un punto. Por su parte, los datos del gasto con tarjetas o en TPVs de BBVA a 13 de diciembre muestran una caída interanual del 1,4%, frente al crecimiento del 4% en septiembre.

¿Cómo es posible explicar la resistencia de la afiliación frente a la desaceleración o incluso caída de indicadores de actividad de las empresas o gasto de los consumidores? Es probable que más que un ajuste de plantillas lo que se esté produciendo es una disminución del número de horas trabajadas. Bastantes empresas en sectores que ven restringida su actividad por los confinamientos temporales seguramente no dan de baja a trabajadores que van a necesitar al cabo de unas semanas ante la expectativa de reapertura. Si este es el caso, el PIB del cuarto trimestre podría situarse cerca del estancamiento, unas décimas arriba o abajo, por lo que los efectos de la segunda ola del coronavirus estarían siendo, con diferencia, menos intensos que los de la primera. Al igual que otros países europeos, al menos por el momento y mientras la situación no se agrave más, parece que la gestión sanitaria y económica de la crisis es mejor que la llevada a cabo en primavera. Y de ella debemos aprender nuevas lecciones con las que lidiar aún mejor las futuras olas a las que tendremos que hacer frente antes de que un amplio porcentaje de la población esté vacunada e inmunizada frente a la COVID-19.

En estas circunstancias, el PIB del cuarto trimestre de 2020 se situaría aproximadamente un 9% por debajo del de finales de 2019. Sin embargo, la pérdida de bienestar social durante este año habrá sido muy superior. Como muestra un reciente estudio de BBVA Research, a la disminución del consumo público y privado en términos per cápita, hay que añadir el incremento de la desigualdad y el aumento de la mortalidad como consecuencia del coronavirus. El efecto acumulado de estos factores puede haber provocado una disminución del bienestar social cercana al 20%. En principio, esta pérdida será temporal, aunque su duración dependerá del éxito en la gestión de la crisis sanitaria en los próximos meses y del acierto de la política económica durante la recuperación. Todavía desconocemos muchos aspectos de la COVID-19. Algunos países que parecían tener controlados los contagios hace un par de meses, o que lo hicieron mejor en la primera ola, han tenido un comportamiento peor en las últimas semanas. Y los riesgos

sanitarios para 2021 no son menores. El reto de vacunar cuanto antes a la mayoría de la población es formidable, sobre todo cuando un porcentaje elevado rechaza hacerlo. Y aunque las vacunas están mostrando una eficacia mayor de la esperada, no puede descartarse totalmente que el virus mute y esquive temporalmente las vacunas actuales, o que surjan efectos secundarios.

En el terreno económico, las incertidumbres no son menores, aunque el crecimiento esperado para 2021 sea elevado. Las previsiones de BBVA Research indican que la economía mundial puede crecer cerca del 5,5%, la eurozona por encima del 5,0%, EE. UU. del 3,5%, y España cerca del 6,0%, aunque estas tasas previstas pueden verse sesgadas a la baja si el cuarto trimestre se comporta peor de lo esperado. En la medida que se prevé que los estímulos monetarios y fiscales continúen hasta que se consolide la recuperación, los riesgos principales en este escenario de crecimiento, además del sanitario anteriormente descrito, son la sostenibilidad de la deuda empresarial y la capacidad de absorción y los efectos de las ayudas europeas de *Next Generation EU* (NGEU). Si la recuperación llega tarde o con una intensidad insuficiente, muchas empresas no van a ser capaces de generar ingresos suficientes con los que sostener su deuda. Esta es una preocupación que ya comparten los principales supervisores y organismos internacionales. La entrada de capital privado, las ayudas públicas, las moratorias y, en último término, la reestructuración de su deuda son los mecanismos adecuados para evitar la desaparición de empresas solventes, capaces de adaptar sus modelos de negocio al mundo post-COVID, y para conjurar cualquier riesgo de crisis financiera inducida. Además, la desaparición de esas empresas y la pérdida de actividad y empleo que ello conlleva, provocaría una pérdida adicional de ingresos fiscales, con el consiguiente coste para reconducir el déficit público, estabilizar el ratio de deuda pública sobre PIB y asegurar su sostenibilidad. Como he ido señalando desde el comienzo de la recesión, es necesario evitar a toda costa que una crisis sanitaria transitoria dé lugar a mecanismos de histéresis con efectos negativos permanentes sobre la economía.

Es en este contexto en el que la política económica, en general, y NGEU, en particular, cobran especial protagonismo. Además de generar confianza y certidumbre con los consensos necesarios, es indispensable acertar con las medidas y evitar errores. Lamentablemente, en los últimos meses se han generado incertidumbres innecesarias sobre futuras medidas, posibles aumentos de impuestos, intervenciones en los alquileres, y otras iniciativas que restan efectividad a las políticas adoptadas durante los últimos meses para hacer frente a la crisis. En un reciente estudio, estimamos que medidas como los ERTE, las ayudas a autónomos, las exenciones a la Seguridad Social, los aumentos del gasto público sanitario, las transferencias a las CC.AA. o los préstamos ICO habrían evitado una caída adicional del PIB cercana a 8 puntos porcentuales. Sin embargo, el anuncio de propuestas como el aumento del SMI en 2021 en la coyuntura actual (tras un aumento del 45% en los últimos cuatro años del que no se han evaluado sus efectos), la derogación de la reforma laboral de 2012 (que, además de aumentar la flexibilidad interna, facilitó la gestión de los ERTE que se han utilizado masivamente para proteger el empleo en esta crisis) o la reducción de la jornada laboral a 4 días o 32 horas a la semana, entre otras iniciativas, generan dudas que lastran la recuperación del empleo y de la actividad. Además, algunas de estas propuestas van en la dirección contraria a las recomendaciones específicas que la Comisión Europea lleva realizando en los últimos años en materia de reformas pendientes.

Satisfacer estas reformas es una condición necesaria para acceder a las ayudas de NGEU y sus efectos potenciales a largo plazo son mucho más potentes que los directos de las inversiones financiadas con las ayudas europeas. Desde 1980 hasta 2019, el promedio de la tasa de desempleo en España se ha situado en el 16,9%, algo más de 10 puntos por encima de la observada en los países europeos que, como Alemania, nos deben servir de referencia. Como muestran algunas simulaciones de BBVA Research, una combinación de medidas que satisfagan las recomendaciones europeas para mejorar las políticas públicas y el funcionamiento de los mercados de trabajo, bienes y servicios, con el objetivo de eliminar esa brecha en la tasa de desempleo estructural durante los próximos 10-15

años, permitiría aumentar a largo plazo el PIB en casi 13 puntos porcentuales (y con ello los ingresos públicos), muy por encima de los 2 puntos que podrían conseguirse con NGEU en ausencia de esas medidas estructurales.

En definitiva, ante unas condiciones externas relativamente favorables en términos de crecimiento mundial, de estímulos monetarios y fiscales, y reducidas tensiones financieras, la intensidad y la duración de la recuperación dependerán del futuro que elijamos y del acierto de las políticas necesarias para alcanzarlo.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:
BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com