



Liderar
Defender
Impulsar
Promover



**Informe
Economía**

Panorama Económico

Diciembre 2020

Sumario

- En un entorno de notable incertidumbre e impacto desigual de la pandemia por regiones, la OCDE ha estimado que el PIB global se contraerá un -4,2% en el presente ejercicio, seguido de un repunte de idéntica magnitud, aunque de signo contrario, en 2021.
- La OCDE, el Banco de España y el Consenso de Funcas rebajan las previsiones de la economía española para 2021, hasta el 5%, según la organización internacional y hasta el entorno del 6,5%-6,8% en el caso de las instituciones españolas. Todo ello en un contexto de elevada incertidumbre.
- En el cuarto trimestre se observa un deterioro de las expectativas de los agentes y un agotamiento de la demanda embalsada durante el primer confinamiento, por lo que se espera cierta estabilización del crecimiento.
- La evolución de la actividad sigue siendo muy dispar entre sectores, estando todavía muy afectados los relacionados con el turismo, el transporte de pasajeros y la hostelería.
- La recuperación de la afiliación a la Seguridad Social en noviembre se ve empañada por el incremento del número de trabajadores afectados por ERTE.
- La inflación se mantiene en tasas negativas en noviembre por octavo mes consecutivo. Así, la inflación promedio en 2020 será del -0,3%.
- Acusado deterioro de las cuentas públicas en 2020. El déficit público hasta septiembre se sitúa cerca del -7% del PIB.

Escenario Internacional

La incertidumbre, aunque atemperada, sigue reinando en una recuperación desigual por regiones

La incertidumbre sobre la evolución futura de la pandemia y las medidas restrictivas asociadas a la misma, siguen condicionando la actividad económica a nivel global y sus previsiones de crecimiento. Aunque los anuncios recientes sobre la efectividad de algunas vacunas han reducido algo dicha incertidumbre, la confianza sigue siendo frágil, y el pulso de la economía débil, especialmente a corto plazo, habida cuenta de los rebrotes del virus que están teniendo lugar, en especial en Europa, y que han conllevado nuevas medidas de contención que deprimen la actividad. En este contexto, la OCDE ha estimado en sus últimas previsiones que el PIB global se contraerá un -4,2% en el presente ejercicio, seguido de un repunte de idéntica magnitud proporcional, aunque de signo contrario, en 2021.

A pesar de que el impacto de la pandemia es generalizado, tanto la caída del primer semestre del año, como la incipiente recuperación, están siendo desiguales en función de la región geográfica. Entre las economías desarrolladas, la Eurozona está siendo la gran damnificada, y volvería a experimentar una contracción (del -3%, según la OCDE) en el último trimestre del año, debido a las nuevas restricciones que ha provocado la segunda ola de la pandemia. Ello significaría una caída para la Eurozona del -7,5% para el conjunto del año 2020, muy superior a las caídas de Japón (-5,3%) y Estados Unidos (-3,7%). Debido a la magnitud de la caída previa, el repunte en 2021 sí sería en la Eurozona (+3,6%) mayor que en Estados Unidos (+3,2%) y Japón (+2,3%). En el lado opuesto, destaca China, la única economía de todas las analizadas por la OCDE que presenta un crecimiento del PIB positivo (+1,8%) en el año 2020, seguido, además, del mayor crecimiento también en 2021, con tasas del 8%.

La posibilidad de contar con una vacuna en la recta final del año o a principios de 2021, junto con la continuidad en la batería de estímulos monetarios y fiscales, han generado un cierto optimismo en los mercados financieros, que experimentaron en noviembre una evolución particularmente favorable. Tal es así que algunos mercados bursátiles han registrado incrementos récord, como es el caso del IBEX 35, que se revalorizó un 25,2% en noviembre. Este rebote estuvo especialmente apoyado en los valores cíclicos, que habían sido los más castigados a raíz de la pandemia. Al inicio de diciembre, parece que el optimismo de los inversores se ha moderado, en un entorno de cierta volatilidad, en el que se renuevan algunas dificultades, como la resolución del Brexit, que ha dado lugar a un movimiento casi lateral de las principales bolsas.

Los bancos centrales continúan con su política monetaria de tono marcadamente expansivo, con tipos de interés en niveles cercanos a cero e inyecciones de liquidez, lo que se refleja en una rentabilidad exigida a los bonos soberanos que, incluso para algunos periféricos europeos, ha tocado niveles negativos, en lo que son mínimos históricos. Tal es el caso de España, que emitió, por primera vez, bonos a 10 años a un tipo de interés negativo.

El BCE, en su última reunión del 10 de diciembre, anunció un paquete de medidas para seguir favoreciendo la liquidez del sistema ante las perspectivas de una recuperación menos intensa, con una ampliación de 500.000 millones de euros del programa de compra de deuda creado para paliar esta crisis (el denominado PEPP, que asciende ahora a 1,85 billones de euros), que se ha extendido, a su vez, hasta marzo de 2022. También se ha recalibrado el programa LTRO III, y se han anunciado nuevas operaciones de liquidez para 2021 tanto dentro de la propia LTRO III como en la PELTRO, la línea específica creada durante la pandemia.

La luz verde al Fondo Europeo de Recuperación, junto al acuerdo entre la UE y Reino Unido, son otros de los puntos de interés en estas últimas semanas de 2020. Respecto al desbloqueo de los fondos europeos, finalmente Hungría y Polonia han levantado el veto al programa de fondos europeos y al presupuesto de la UE. Por otro lado, las negociaciones sobre el Brexit siguen encalladas, aunque se ha acordado una prórroga de las negociaciones, por lo que ambas partes seguirán intentando encontrar un consenso en los próximos días. La Comisión Europea ha lanzado una batería de medidas de emergencia para amortiguar una potencial retirada sin acuerdo, en especial para el transporte aéreo y terrestre y la pesca, sectores que podrían verse afectados de forma muy acusada.

En los primeros días de diciembre, el precio del barril de petróleo Brent ha rozado los 50\$/barril, alcanzando sus máximos desde el mes de marzo. Este aumento de su precio viene derivado del acuerdo alcanzado en la OPEP+, que supone un recorte adicional de la oferta de crudo con respecto al acuerdo alcanzado la pasada primavera. En concreto, dada la situación actual del mercado de petróleo, a partir de enero el recorte de la producción no será de 5,8 millones de barriles diarios, como se acordó inicialmente, sino de 7,2 millones de barriles diarios, elevando la producción actual únicamente en 500.000 barriles. En el mes de diciembre, de mantenerse el precio en promedio en los 50\$/barril, sería un -27,6% inferior al de un año antes medida en dólares y un -32,0% en euros, suavizando las caídas de los meses previos.

Economía española

Continúa la incertidumbre sobre la intensidad del proceso de recuperación en 2021

La OCDE ha revisado a la baja el crecimiento de la economía española en 2021 hasta el 5%, cifra muy alejada de las previsiones del Gobierno (9,8%), aunque más pesimista que los resultados del último Panel de Funcas publicado a finales de noviembre, que recorta el crecimiento en 2021 hasta un 6,5% (7,3% anterior). El Banco de España también apunta a un crecimiento del 6,8% en su escenario central (en línea con las previsiones de CEOE), cifra que se elevaría hasta el 8,6% en el escenario más favorable y se reduciría hasta el 4,2% en el más adverso. La incertidumbre inherente a la intensidad de la recuperación para el próximo ejercicio es muy elevada y depende de factores no estrictamente económicos, como la eficacia de la vacuna y su repercusión en la evolución de la pandemia, y de otros relacionados con la política económica, como la llegada y efectividad de los fondos europeos, la reactivación de la economía europea, el acuerdo de la UE con Reino Unido y la puesta en marcha de un proceso de reformas.

Para el último trimestre de 2020, el PIB podría haberse estabilizado, dado el impacto en la actividad y el empleo de la segunda ola, que ha afectado con mayor intensidad a algunas actividades, como turismo y restauración, y en menor medida al comercio. Si a esto se une la leve revisión a la baja que se anticipa para el aumento del PIB de tercer trimestre, el PIB del conjunto de 2020 podría situarse en el entorno del -11%, en línea con nuestras previsiones.

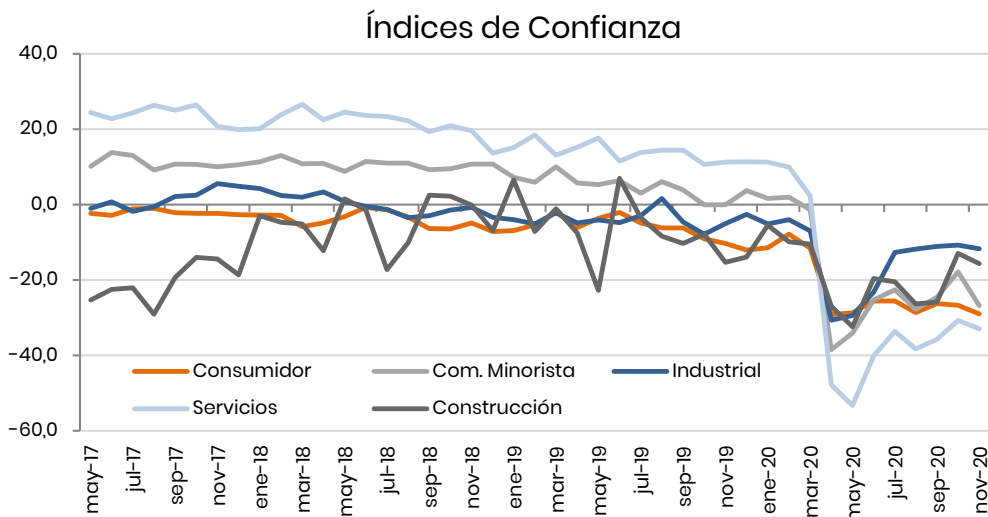
La crisis de 2020 ha tenido un impacto muy intenso en el tejido empresarial español. Un estudio reciente del Banco de España, con los datos de la Central de Balances acumulados hasta septiembre, apunta a una caída del VAB del -22,5% respecto al mismo periodo de 2020, mientras que el Resultado Ordinario Neto se desploma hasta el -71,2%. Las empresas han aumentado la liquidez a costa de un mayor endeudamiento, lo que ha deteriorado su posición financiera. Estos resultados tan negativos son más acusados en las Pymes y en aquellas empresas que ejercen su actividad en los sectores más afectados por la crisis.

En este informe también cabe destacar el ejercicio de estimación sobre la situación financiera de las empresas, en el que se señala que el 40% de estas podrían tener una presión financiera elevada (frente al 13% de hace un año). Adicionalmente, se ha realizado otra estimación en donde se ha tenido en cuenta dos escenarios: uno en donde la crisis no deja efectos permanentes en la economía y otro donde sí los deja. En el primer caso, se estima que el porcentaje de empresas insolventes se elevaría en 4 puntos, hasta el 15% del total de empresas, mientras que, en el segundo, este porcentaje aumentaría hasta el 20%.

Demanda y actividad

A punto de cerrar este año 2020, podemos constatar que la crisis de la Covid-19 ha ocasionado una de las peores recesiones de la historia de nuestro país, con una caída de la actividad que rondará el -11%. Sin embargo, a diferencia de otras crisis, el origen no ha sido económico y los fundamentales de la economía eran más sólidos, lo que, junto con las medidas implementadas para proteger el empleo y la liquidez de las empresas, ha permitido que el impacto sobre los ocupados y la destrucción de empresas se vea mitigada.

La información disponible para el cuarto trimestre apunta una estabilización del crecimiento, tras el notable repunte experimentado en el tercero. La segunda ola de la pandemia ha llevado asociado un aumento de las restricciones a la movilidad y a la actividad que ha tenido su reflejo en un deterioro de las expectativas de empresas y familias. Así, los indicadores de confianza comenzaron a frenar o retroceder de nuevo en el mes de agosto, y, en el mes de noviembre, último dato disponible, se observa de nuevo un deterioro más acusado, que afecta a la práctica totalidad de los agentes, consumidores, comercio minorista (en este caso con mucha intensidad), pero también a la confianza de la industria o la construcción, que estaban mostrando una mejor evolución.



Fuente: Comisión Europea.

Además, se aprecia cierto agotamiento del impulso debido a la demanda embalsada tanto en el consumo de las familias como en la compraventa de vivienda que aumentaron con fuerza en el trimestre anterior. En este sentido, el último dato disponible del índice del comercio al por menor, correspondiente a octubre, sitúa su tasa interanual en el -2,4%, debido fundamentalmente al

descenso de ventas en los productos de no alimentación. También las matriculaciones de turismos y todoterrenos mantienen una fuerte caída interanual en noviembre, -18,7%, si bien más moderada que en octubre (-21%), con retrocesos en todos los canales de distribución, destacando los correspondientes a alquiladoras (-35,4%) y particulares (-24,4%).

Este debilitamiento de la demanda interna se observa también en las nuevas operaciones de financiación, que duplicaron su caída en octubre hasta el -21,8% interanual (-10,9% en septiembre), debido al notable descenso de sus dos componentes: -25,1% el crédito concedido a sociedades no financieras y -10,7% el crédito concedido a los hogares.

La temporada de Navidad se espera que sea bastante más contenida que en años anteriores, tanto en lo que respecta al consumo de bienes (alimentos y regalos), como de servicios (restauración, eventos, hoteles, viajes...), debido a las restricciones de movilidad y del número de personas en las reuniones.

La persistencia de la pandemia y las restricciones derivadas de esta segunda ola, están teniendo un impacto desigual sobre los distintos sectores de actividad, que cada vez es más evidente. Así, mientras que la recuperación de la actividad ya es prácticamente completa tanto en la industria como en la construcción, en el caso del sector servicios todavía queda bastante recorrido y es previsible que no se consiga ni siquiera a lo largo de 2021, sobre todo, en lo que respecta al sector turístico. En este sentido, la entrada de turistas intensifica de nuevo su descenso en septiembre y octubre alcanzando retrocesos superiores al 90% entre los procedentes de Alemania (-92,7%) y Reino Unido (-91%), frente a tasas menos negativas de los de Francia (-57,2%) y Portugal (-74,9%). De forma paralela, el gasto turístico en octubre se situó el -89,7%, frente al mismo periodo del año anterior.

A pesar del deterioro de los ingresos por turismo, la balanza de pagos de septiembre de 2020 registró una capacidad de financiación de 0,7 mm frente a los 1,4 mm registrados el año anterior, ya que el empeoramiento de la rúbrica de turismo y viajes, con un saldo de 0,4 mm (4,6 mm en septiembre de 2019), se ha visto parcialmente compensado por la positiva evolución del resto de rúbricas de las balanzas corriente y de capital.

Mercado laboral

La recuperación de la afiliación a la Seguridad Social continúa en noviembre, pero se ve contrarrestada por el aumento de los ERTE ante la segunda ola del covid-19

En la recta final del año, la evolución del mercado laboral está acusando los efectos de la segunda oleada de la pandemia y de las consiguientes medidas de restricción a la movilidad que se están adoptando. La afiliación a la Seguridad Social continuó creciendo en noviembre, aunque este favorable resultado se ve empañado por el aumento de los trabajadores afectados por ERTE, truncando así la tendencia descendente de estos en los últimos meses.

En noviembre, un mes tradicionalmente negativo para el empleo, la afiliación a la Seguridad Social ascendió por séptimo mes consecutivo, en 31.638 personas en media mensual, con lo que el total de afiliados superó los 19 millones de personas por primera vez desde marzo. A pesar de la recuperación del empleo en los últimos meses, el número de afiliados actual todavía dista respecto a la situación pre-crisis (-228.228 afiliados con respecto a febrero) y, de hecho, solo se ha recuperado un 71% del total de empleo perdido en los meses de marzo y abril. Mientras, la tasa interanual se situó en el -1,8% (-354.877 personas) en noviembre, frente al -2,3% de octubre y septiembre, por lo que se reanuda la progresiva reducción en el ritmo de caída interanual.

La evolución de la afiliación a la Seguridad Social por sectores, público y privado, en noviembre ha sido muy desigual. En el sector público los afiliados aumentaron en algo más de 31.000 personas, lo que contrasta con el incremento de 565 personas en el sector privado. Estos resultados acrecientan la divergencia observada en los últimos meses en la evolución del empleo en estos sectores. Así, la afiliación en el sector público acelera su ritmo de crecimiento interanual hasta el 6,2% en noviembre, mientras que en el sector privado el ritmo de caída se sitúa en el -3,1%.

En los últimos meses, a medida que la actividad iba recuperándose, el número de afiliados en ERTE se iba reduciendo. Sin embargo, en noviembre, este aumentó en más de 80.000 personas, hasta alcanzar 758.702 personas en media mensual, como consecuencia de las medidas de restricción a la actividad por la segunda ola del covid-19. Además, hay que destacar que más del 40% del total de trabajadores en ERTE pertenecen a la hostelería. En este sentido, la pandemia sanitaria está teniendo un efecto negativo considerable sobre el turismo y en el ocio, sectores donde un porcentaje significativo de sus trabajadores se encuentra en situación de ERTE.

Inflación

El descenso de los precios energéticos y de los alimentos sin elaboración mantienen la caída de la inflación

En el mes de noviembre, la tasa interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC) se mantiene en el -0,8%, acumulando ocho meses en negativo. La inflación mantiene un ritmo de caída notable, debido al descenso de los precios de los productos energéticos y la desaceleración de la subyacente.

Así, la inflación subyacente continúa su senda de desaceleración y se sitúa en el 0,2%, una décima menos que el mes anterior. Analizando sus componentes, se observa que se mantienen en tasas muy reducidas o prácticamente nulas. Así, los precios de los Servicios mantienen su variación en el 0,1%, los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos mantienen su tasa de variación en el 0,0%, y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco disminuyen dos décimas su variación interanual hasta el 0,8%.

Los precios de los Alimentos sin elaboración también muestran un crecimiento más moderado, reduciendo su tasa de variación en más de dos puntos porcentuales hasta el 2,0%, si bien continúan configurándose como el componente más inflacionista de la cesta, concentrándose los aumentos más intensos en las rúbricas de frescas, carne de ovino y legumbres y hortalizas.

Los precios energéticos en el mes de noviembre disminuyen ligeramente su ritmo de caída. En concreto, la tasa interanual de los precios de los productos energéticos ha sido del -9,5%, frente al -11,1% del mes anterior y se prevé que esta tendencia continúe los próximos meses debido al aumento de los precios del petróleo. La cotización del crudo se sitúa cerca de los 50\$/barril tras el acuerdo alcanzado recientemente por la OPEP+, que supone un recorte adicional de la oferta de crudo con respecto a lo acordado la pasada primavera. En el mes de diciembre, de mantenerse en ese precio, la caída en términos interanuales todavía sería del -27,6%, con lo que la energía seguirá presionando la inflación a la baja, aunque con menor intensidad.

De cara a los próximos meses, la inflación disminuirá su caída y retornará a tasas positivas en los primeros meses de 2021, si bien estará condicionada por el comportamiento de los precios del petróleo y la reducción de la demanda de algunos bienes y servicios derivada de la crisis. En el conjunto del año 2020 la tasa media del IPC será ligeramente negativa (-0,3%) y en 2021 se espera un crecimiento en torno al 1,0%.

Sector Público

Las cuentas públicas siguen mostrando un deterioro muy acusado en 2020, en donde el Estado soporta el peso del desequilibrio fiscal

El impacto de la pandemia en las cuentas públicas españolas está siendo muy acusado en 2020. La información hasta septiembre apunta a un déficit del -6,8% del PIB para el conjunto de la Administración Central, Comunidades Autónomas y Seguridad Social. El Estado soporta la mayor parte de este desequilibrio, con un -5,2% del PIB, siguiéndole a distancia los Fondos de la Seguridad Social (-1,9% del PIB). En cambio, la administración autonómica presenta un leve superávit (0,23% del PIB), que viene explicado por las transferencias del Estado a este nivel de administración.

Con información adelantada del Estado hasta octubre, el déficit se mantiene en el -5,2% del PIB. Si se descuenta el gasto en intereses (déficit primario), la cifra desciende hasta el -3,5% del PIB. Esta evolución obedece al retroceso de los recursos del -13,5% y a un incremento del 16% en los gastos. Del aumento nominal del gasto, cifrado en 28.566 millones, 23.730 millones están relacionados con la pandemia, y representan alrededor de 2,2 puntos porcentuales del PIB.

Dentro de los recursos, cabe destacar el descenso de todas las figuras impositivas hasta octubre. Si se analizan los impuestos con mayor capacidad recaudatoria, sobresale la caída de los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (-20,2%), siendo el IRPF el que experimenta un mayor desplome (-22,6%). Los recursos por IVA descienden un -13,6% y por el Impuestos sobre Sociedades un -16,3%. Todo ello indica el impacto tan negativo que la caída de la actividad, la demanda y el empleo ha tenido en los ingresos públicos.

Por la vertiente de los gastos, sobresale el aumento de las transferencias del Estado a las CCAA y a la Seguridad Social, entre las que cabe señalar la transferencia de 14.000 millones destinada a paliar los efectos en las cuentas de la Seguridad Social y la mitad de la dotación prevista del Fondo COVID-19 (8.000 millones) que se distribuye entre las CCAA y Corporaciones locales. Además del Fondo COVID-19, las CCAA han recibido 675 millones más en transferencias y 447 millones de subvenciones al Plan estatal de vivienda.

Previsiones

Previsiones económicas para España							
(actualización diciembre 2020)							
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB	3,8	3,0	2,9	2,4	2,0	-11,5	7,0
<i>Gasto en consumo privado</i>	2,9	2,6	3,0	1,8	1,1	-13,4	7,0
<i>Gasto en consumo público</i>	2,0	1,0	1,0	1,9	2,3	4,3	1,0
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	4,9	2,4	5,9	5,3	1,8	-18,8	12,6
- <i>Activos fijos materiales</i>	4,8	1,7	7,0	6,2	1,7	-21,8	14,8
<i>Construcción</i>	1,5	1,6	5,9	6,6	0,9	-21,4	12,5
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	9,9	2,0	8,5	5,7	3,1	-22,3	18,5
- <i>Activos fijos inmateriales</i>	5,3	5,3	1,3	1,1	2,2	-4,3	4,0
<i>Demanda interna (*)</i>	3,9	2,0	3,0	2,6	1,5	-10,2	6,8
<i>Exportaciones</i>	4,3	5,4	5,6	2,2	2,6	-24,7	7,5
<i>Importaciones</i>	5,1	2,7	6,6	3,3	1,2	-22,2	7,0
PIB corriente	4,4	3,4	4,2	3,6	3,4	-10,5	8,0
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,3	1,2	1,4	1,0	1,0
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,7	0,7	-0,3	1,0
IPC (dic/dic)	0,0	1,6	1,1	1,2	0,8	-0,2	1,1
IPC subyacente (media anual)	0,6	0,8	1,1	0,9	0,9	0,8	0,8
Empleo (CNTR) (**)	3,2	2,8	2,9	2,6	2,3	-7,6	3,6
Empleo (EPA)	3,0	2,7	2,6	2,7	2,3	-2,9	-0,8
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	22,1	19,6	17,2	15,3	14,1	15,8	18,2
Productividad	0,6	0,2	0,1	-0,2	-0,3	-3,9	3,4
Remuneración por asalariado	0,6	-0,6	0,7	1,0	2,1	1,6	0,5
Coste laboral unitario (CLU)	-0,1	-0,8	0,6	1,2	2,4	5,4	-2,9
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	2,0	3,2	2,7	1,9	2,0	0,5	1,0
Déficit público (% PIB) (***)	-5,1	-4,1	-3,0	-2,5	-2,8	-11,5	-9,0
Tipos de interés EE.UU. (dic)	0,50	0,75	1,50	2,50	1,75	0,25	0,25
Tipos de interés Eurozona (dic)	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Petróleo Brent (\$)	52,1	43,3	54,3	70,9	64,8	40,9	45,3

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

(**) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(***) Sin tener en cuenta la ayuda al sistema financiero.