

## 1. CONTEXTO

### 1.1. PANORAMA INTERNACIONAL

A finales de 2019, la aparición de una enfermedad contagiosa causada por un nuevo tipo de coronavirus, denominada COVID-19, desencadenó una crisis sanitaria que provocaría una recesión económica a escala global sin precedentes. Se diferencia de la reciente crisis financiera internacional de 2008 en que, aunque también muy generalizada, no afectó a todas las economías del mundo en paralelo con la misma intensidad ni fue provocada por un shock externo.

El PIB mundial se redujo un 3,3% en el conjunto de 2020 según el FMI<sup>1</sup> (-3,4%, según la OCDE<sup>2</sup>). La actividad económica mundial descendió abruptamente en el primer semestre del año, cuando la actividad descendió de forma muy generalizada a escala global como reflejo, principalmente, de los estrictos confinamientos que la gran mayoría de las autoridades nacionales impusieron durante la primavera para tratar de contener la propagación de la pandemia. Desde entonces, viene recuperándose con un perfil caracterizado por una elevada volatilidad, muy condicionado por la aparición de nuevos brotes de la enfermedad y por las medidas de contención.

La pandemia causada por el nuevo coronavirus (COVID-19) constituyó un shock de múltiples dimensiones, ya que la emergencia de salud pública se agravó por una perturbación de oferta inducida (por la adopción de medidas de confinamiento estrictas) y por una perturbación de demanda derivada del aumento del paro y de la mayor incertidumbre.

Esta crisis está siendo muy persistente en el tiempo. Finalizado el año 2020, la mayor parte de las economías avanzadas están aún muy lejos de los niveles de actividad previos a la pandemia. En el inicio del año 2020, el exponencial aumento de contagios y fallecimientos, unido al tensionamiento de los sistemas sanitarios, hizo necesaria la adopción de medidas excepcionales (confinamiento de la población, limitación de la movilidad y distanciamiento social), que aunque imprescindibles para la contención de la enfermedad debido a la inexistencia de vacunas o soluciones farmacológicas, paralizaron súbitamente la actividad productiva, desencadenando una contracción brusca y profunda de la producción, la demanda y el empleo, agravada por la caída de la confianza y las tensiones financieras.

---

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional ( *World Economic Outlook*) Abril 2021

<sup>2</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Interim Economic Outlook Forecasts*. Marzo 2021

La contundencia de estas medidas, que comenzaron a reflejarse en los datos del primer trimestre, se mostró con mayor intensidad en el segundo trimestre, provocando una caída del PIB mundial generalizada e histórica. A partir de junio, y a medida que avanzaba el proceso de desescalada, los indicadores de actividad confirmaron una lenta y gradual recuperación de la economía internacional. Sin embargo, a partir de octubre, una segunda ola de contagios se expandió por la mayor parte de países desarrollados, lo que exigió la reintroducción de medidas de contención, que ralentizó las tasas de crecimiento en los últimos meses del año.

El impacto está siendo heterogéneo por regiones y sectores. Los resultados de análisis empíricos respaldan la hipótesis de que el diferente impacto económico del COVID-19 en las regiones no puede explicarse únicamente por la propagación de infecciones, mientras que tanto la estructura sectorial de una región como sus vínculos comerciales son también factores explicativos relevantes.

Por último, determinados sectores han resultado afectados de manera especialmente intensa por las medidas de confinamiento y por los cambios en el comportamiento de los consumidores, que es probable que perduren al menos hasta que se disponga de una solución médica efectiva y generalizada. Por sectores, aquellos que requieren un mayor contacto presencial, como la hostelería, el turismo o el transporte, en los que la interacción social desempeña un papel esencial, estuvieron más condicionadas por las medidas de distanciamiento social establecidas.

Esta heterogeneidad también se transmitió a los intercambios en el comercio exterior, afectando más a los servicios que a las mercancías.

En 2020, según la OCDE, el comercio mundial de mercancías cayó un 8% en términos de dólares estadounidenses corrientes, siendo muy desigual la incidencia por tipo de productos. El sector del automóvil se vio muy afectado, lo que pesó en particular sobre las exportaciones de América del Norte y Europa. Si bien el comercio de maquinaria industrial se desplomó, la creciente demanda de bienes terminados y equipos para trabajar desde el hogar impulsó el comercio de ordenadores y bienes electrónicos domésticos, aumentando las exportaciones de China y Corea. El comercio de productos energéticos colapsó debido a la baja demanda y los precios, mientras que los minerales metálicos se dispararon. El comercio de productos farmacéuticos fue particularmente dinámico en Europa, mientras que Asia-Pacífico dominó las exportaciones de productos relacionados con COVID-19.

El comercio de servicios se vio más afectado por las medidas de contención de la pandemia mundial, así las exportaciones e importaciones se contrajeron en promedio un 18%. Por tipo de servicios, los viajes fueron los más afectados, seguido del

transporte de pasajeros. Sin embargo, el comercio de servicios suministrados digitalmente mostró un comportamiento más favorable. Los servicios de telecomunicaciones, informática e información y los servicios empresariales se comportaron especialmente bien en Asia-Pacífico, mientras que los servicios financieros y de seguros se expandieron significativamente en Europa.

Geográficamente, las disparidades del impacto de la pandemia estuvieron en función del grado de severidad de las restricciones impuestas y de la efectividad de las medidas de estímulo adoptadas.

Así, entre las principales economías mundiales, en 2020 la caída del producto fue del 3,5% en Estados Unidos, del 6,6% en el área del euro, del 4,8% en Japón y del 9,8% en el Reino Unido, mientras que el PIB se expandió un 2,3% en China. Entre las economías emergentes, el impacto fue especialmente intenso en América Latina, con una disminución del PIB del 7% en el conjunto de la región.

China, fue la primera economía afectada por la pandemia y también la que antes comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que, tras el fuerte retroceso del primer trimestre de 2020, los datos del segundo ya comenzaron a mostrar una mejora sustancial de la actividad, que se consolidó en el tercer trimestre y fortaleció en el cuarto. De esta manera, el PIB chino registro un avance del 2,3% anual en el año 2020.

La exitosa capacidad de China de controlar la pandemia a través de estrictas restricciones a la movilidad, rastreos de contactos y pruebas masivas fueron claves para asentar una recuperación rápida y amplia de la economía, lo que permitió que el gigante asiático, a diferencia del resto de economías, recuperara la tendencia de crecimiento previa al estallido de la crisis del COVID-19.

En Estados Unidos, según las estimaciones del Bureau of Economic Analysis (BEA), en el año 2020 el PIB disminuyó un 3,5% con respecto al año anterior, su peor caída desde 1946, siendo la primera vez que descendía desde 2009, cuando disminuyó un 2,5% durante la crisis financiera.

El PIB de la zona del euro se redujo un 6,6 % en 2020, según Eurostat. La intensidad de la caída en el área del euro fue mayor que en el conjunto de la economía mundial o en Estados Unidos, y su recuperación, menos fuerte. Dentro del área del euro, las divergencias y asimetrías se explican tanto por la distinta incidencia de la pandemia entre países como por diversos factores estructurales. Entre las principales economías del área del euro, en 2020 la contracción del PIB fue ligeramente superior al 5 % en Alemania, en torno al 8 % en Francia y 9 % en Italia, alcanzando casi el 11 % en España. La evolución más desfavorable de la pandemia en Francia, Italia y España, así como las medidas de contención relativamente más severas, contribuiría a explicar la mayor

caída del producto en estos países frente al conjunto de la UEM. Además, la especialización productiva motivaría el impacto relativo más elevado de la crisis en economías como la española o la griega. Las ramas de servicios de alojamiento y restauración, actividades artísticas y de ocio, y otros servicios representan, en estos dos países, más del 10 % del valor añadido bruto (VAB), frente a 6% de la UEM. La heterogeneidad entre las economías de la UEM se reflejó, asimismo, en la diferente velocidad de recuperación esperada de los niveles de producto anteriores a la pandemia.

En el Reino Unido, pese al apoyo procedente del acuerdo comercial alcanzado con la UE para un Brexit pactado, la variación anual respecto al año anterior fue del -9,8%. A finales de diciembre de 2020, la Unión Europea y el Reino Unido anunciaron que habían llegado a un acuerdo sobre su relación futura, que garantizaba que no se aplicarían aranceles ni contingentes al comercio de bienes. Sin embargo, las empresas afrontarían cargas administrativas adicionales y procesos más largos en las fronteras, debido a los controles aduaneros y reglamentarios. Aunque esto redujo la incertidumbre en torno a las negociaciones del Brexit, el empeoramiento de la pandemia y el deterioro de las condiciones del mercado de trabajo afectaron negativamente a la confianza de los consumidores y a la demanda. La situación de la pandemia en el país se agravó en diciembre, en un contexto de aparición de una mutación aparentemente más contagiosa del virus, que obligó al Gobierno a imponer un confinamiento estricto en todo el país, que debilitó aún más la actividad económica.

Entre las economías emergentes, América Latina fue la región más afectada por la pandemia, con una disminución del PIB del 7%, que ya partía de una situación previa más delicada que el resto. Las características estructurales de América Latina podrían estar detrás de esta mayor vulnerabilidad sanitaria y económica ante la pandemia como son los elevados niveles de pobreza, la menor calidad institucional, la alta tasa de informalidad en el mercado de trabajo, la debilidad de los sistemas sanitarios y la gran proporción de población que reside en áreas urbanas.

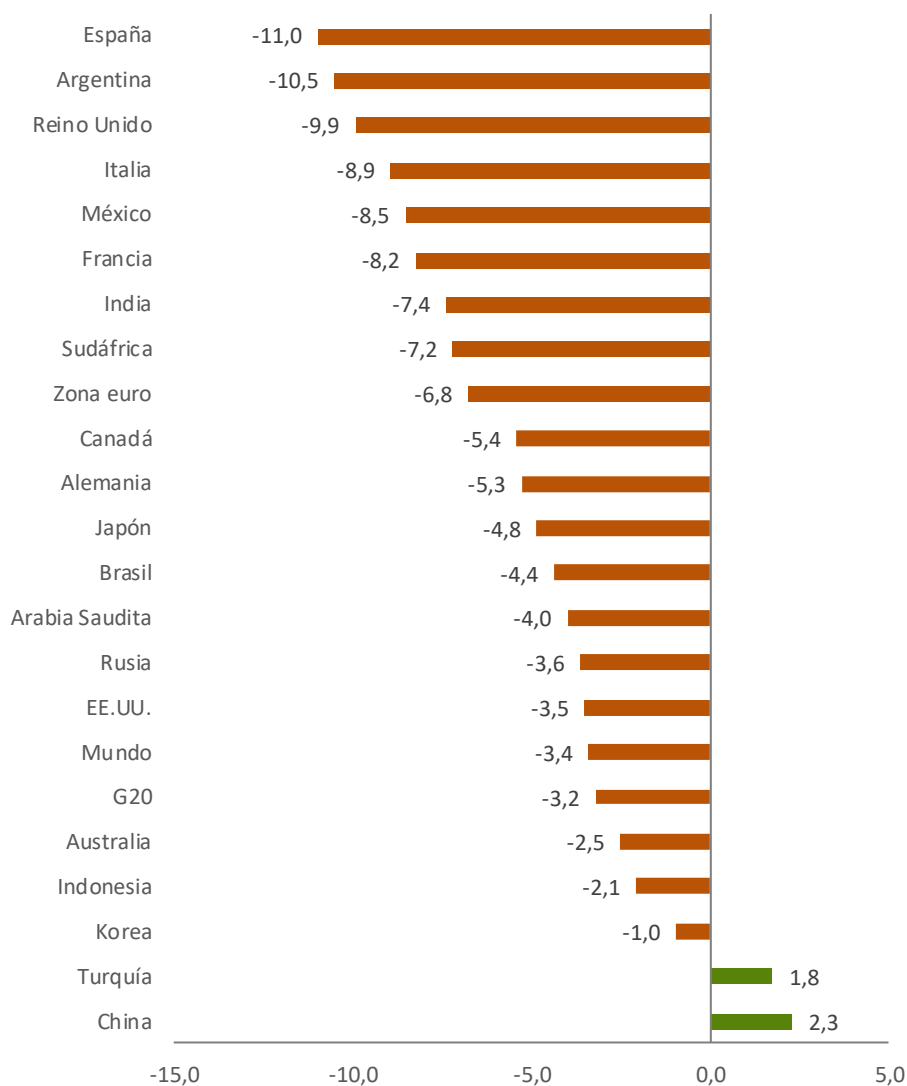
La intensa respuesta de las políticas económicas a escala global permitió mitigar el impacto adverso de la crisis y apoyar la recuperación. Las distintas autoridades nacionales y supranacionales reaccionaron a la crisis económica provocada por la pandemia adoptando medidas de apoyo monetarias, fiscales y financieras extraordinarias, que se han ido extendiendo y adaptando a la evolución cambiante de la situación sanitaria. El despliegue de este amplio conjunto de medidas de política económica redujo la incidencia de la crisis en los niveles de actividad empresarial y en el empleo. Esta respuesta firme y coordinada de las políticas monetaria y fiscal, junto

con las noticias positivas sobre el progreso de las vacunas contra el nuevo coronavirus, ayudaron a estabilizar la actividad en el segundo semestre de 2020.

### ■ Gráfico 1

#### Evolución del PIB por países

Tasas de variación anual (%). Año 2020



\*India: Proyecciones basadas en años fiscales, comenzando en abril.

Fuente: Perspectivas económicas de la OCDE, marzo 2021. Elaboración propia

En líneas generales, la primera reacción de los países afectados por la pandemia fue poner en marcha contundentes medidas para amortiguar el impacto de la crisis sobre empresas y hogares. Entre ellas destacan las líneas de crédito, cuyo objetivo es reforzar el acceso a la liquidez a todos los agentes, las medidas temporales de ajuste de empleo que tratan de evitar despidos (ERTE en España o el plan de subsidios de jornada reducida en Alemania), la ampliación del seguro de desempleo, los

diferimientos y desgravaciones de impuestos, los pagos directos a los ciudadanos (EE.UU.) y las subvenciones directas a empresas (Francia y Alemania). Estas medidas están siendo decisivas para sostener las condiciones de vida de los trabajadores y evitar quiebras empresariales a gran escala.

En la zona del euro, la respuesta fiscal a la pandemia consistió principalmente en ayudas y transferencias a las empresas y a los hogares, incluidos los programas de mantenimiento del empleo. El apoyo a hogares y empresas fue también el principal determinante de la política fiscal estadounidense, particularmente mediante transferencias directas y prestaciones por desempleo.

En cuanto a la política monetaria, se debe destacar su papel fundamental en esta crisis, al mantener unas condiciones de financiación muy favorables para el conjunto de los agentes económicos que ha sido particularmente importante para los gobiernos, evitando la fragmentación financiera de los países más afectados por la crisis, como es España, que partía de unas finanzas públicas menos saneadas lo que habría dificultado sus políticas públicas de expansión fiscal para el sostenimiento de las rentas de los hogares y de las empresas

Ante la magnitud de la pandemia, los principales bancos centrales (entre ellos la FED y el BCE, pero también los bancos centrales de Japón, China, Canadá, Australia o Reino Unido) actuaron con rapidez y contundencia, lanzando una extraordinaria y amplia batería de medidas de estímulo para garantizar la abundancia de liquidez y el acceso favorable al crédito. Aquellos que disponían de algo de margen, recortaron los tipos hasta prácticamente el cero por ciento (la Reserva Federal de Estados Unidos o el Banco de Inglaterra), mientras que los que ya tenían los tipos en estos niveles (Banco Central Europeo o el Banco de Japón), los han mantenido en mínimos históricos.

Al mismo tiempo, todos los bancos centrales han implementado y profundizado medidas no convencionales. Tal vez lo más destacado sean los programas de compras de activos, que no solo inyectan liquidez al sistema, sino que permiten anclar los tipos de interés en niveles bajos y reducir la aversión al riesgo, ejecutando un fuerte aumento de las necesidades de financiación de los países ante las medidas que se están implementando para contener la pandemia. Además, el cambio en la política de comunicación de las autoridades monetarias ha conseguido afianzar las expectativas de que esta orientación ultra expansiva se mantendrá durante el tiempo que sea necesario.

Los casos más significativos, por su volumen e importancia, fueron los de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED)<sup>3</sup> y el Banco Central Europeo (BCE), que relanzaron y ampliaron sus programas de compras de activos, aumentando también la gama de colaterales aceptados como garantía.

El Banco Central Europeo, dado que sus tipos de interés ya se situaban en el cero por ciento, se concentró en la puesta en marcha de un amplio abanico de medidas extraordinarias (compras de activos, apoyo al crédito y abundancia de liquidez), siendo lo más destacado el anuncio, el 18 de marzo, de un nuevo programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP<sup>4</sup>) por un importe inicial de 750 miles de millones de euros, ampliado en junio en 600 miles de millones de euros más. La peculiaridad de este instrumento es su gran alcance y flexibilidad, que ayudará a los países de la zona a financiar sus paquetes fiscales con deuda a corto plazo. El objetivo de este programa es garantizar que la actual orientación acomodaticia de la política monetaria se traduzca en condiciones financieras holgadas para todos los Estados miembros que se transmitan a hogares y empresas y se evite una fragmentación de los mercados financieros de la zona euro. En diciembre, el BCE decidió lanzar un nuevo estímulo para apuntalar el crecimiento europeo, ampliando el importe del PEPP en 500 miles de millones de euros adicionales, por lo que su volumen total asciende ya a 1.850 miles de millones de euros y ampliar la duración del PEPP, por lo que este programa estará en vigor, como mínimo, hasta marzo del 2022. Además, se alcanzó un acuerdo para aprobar un nuevo marco financiero plurianual (MFP) de la UE para 2021- 2027, dotado de 1.074 miles de millones de euros.

Las actuaciones de política monetaria expansiva se pudieron llevar a cabo debido a que esta crisis ha sido esencialmente deflacionista. La evolución de los precios de la energía contribuyó en gran medida a la reducción de la inflación, reflejo de la caída de los precios del petróleo al comienzo de la pandemia. Concretamente, el precio del petróleo calidad Brent, comenzaba el año cotizando en torno a 69 dólares/barril, aunque tras el acuerdo histórico en abril de la OPEP y los principales productores de petróleo (OPEP+) con Rusia para la reducción de la producción. Los precios del Brent comenzaron a recuperarse a partir de mayo, alentados también por la incipiente demanda derivada de la reapertura gradual de la actividad, cotizando en diciembre en torno a 52 dólares/barril, un valor casi cuatro veces superior al mínimo registrado en abril, en pleno confinamiento (13,8 dólares/barril).

---

<sup>3</sup> *Federal Reserve System*

<sup>4</sup> *Pandemic Emergency Purchase Programme*

En los últimos meses del año 2020 se produjo un repunte de los precios de la mayoría de las materias primas, impulsado por el aumento de la demanda mundial, especialmente por la demanda de metales por parte de China. Los precios del cobre también se han visto respaldados por programas públicos relacionados con proyectos de infraestructuras renovables y vehículos eléctricos, que suelen requerir un uso intensivo de esta materia prima. Los precios de los alimentos se vieron favorecidos por la elevada demanda, ya que los Gobiernos hicieron acopio de existencias, así como por interrupciones de oferta.

En Estados Unidos, la inflación subyacente disminuyó con mayor rapidez en la primera mitad del año y, posteriormente, aumentó de forma moderada, mientras que, en la zona del euro, experimentó primero un ligero descenso y después volvió a disminuir en la segunda mitad del año, debido, en parte, a la rebaja temporal del IVA en Alemania. En las dos regiones, la reducción de la inflación subyacente se atribuyó principalmente a los componentes más afectados por las medidas de distanciamiento social. Entre los más afectados, se incluyen los servicios relacionados con viajes y turismo/transporte y los artículos de vestir y calzado.

En general, las medidas fiscales junto con las tomadas en el ámbito de la política monetaria y de la regulación financiera, sirvieron para mitigar el impacto de la pandemia sobre las rentas y la liquidez de los hogares y de las empresas a corto plazo, evitando un panorama macroeconómico más adverso (según el FMI, la contracción mundial podría haber sido tres veces mayor de no haber sido por las extraordinarias políticas de apoyo que se desplegaron).

La pandemia provocó una respuesta de política de gran envergadura en numerosos frentes que atenuó los efectos más adversos sobre la actividad económica, si bien podría acrecentar los desequilibrios existentes en la economía mundial y suscitar preocupación por el sobreendeudamiento de los sectores público y privado, y por las necesidades de despalancamiento futuras.

El apoyo fiscal, sumado a las caídas de los ingresos, elevó los déficits públicos y la deuda pública a niveles sin precedentes en los países. Según el FMI<sup>5</sup>, en el año 2020 los déficits globales como proporción del PIB se situaron en 11,7% en el caso de las economías avanzadas, 9,8% en el de las economías de mercados emergentes y 5,5% en el de los países en desarrollo de bajo ingreso. El promedio mundial de deuda pública alcanzó la cifra sin precedentes de 97% del PIB en 2020. Pese al aumento de la deuda, el promedio de pagos de intereses en general ha disminuido en las economías

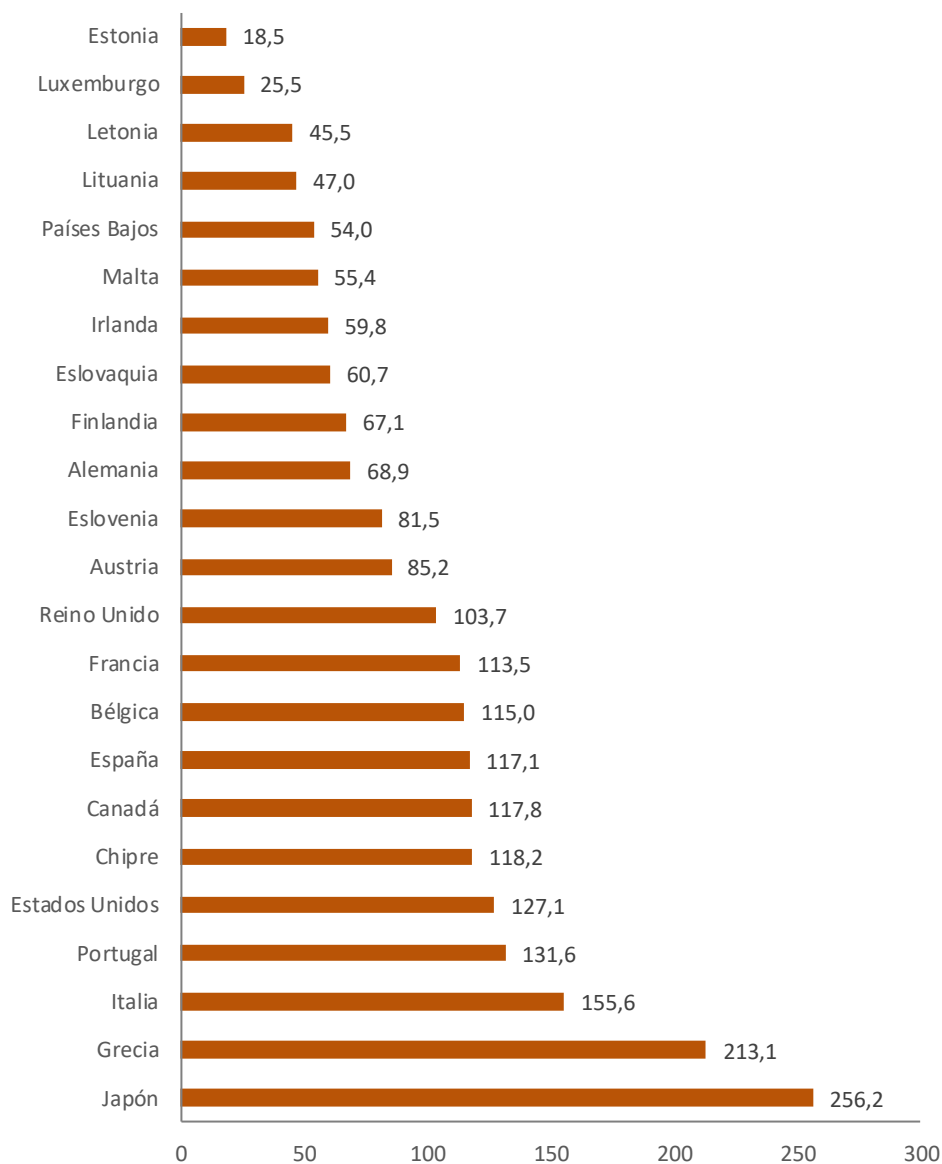
---

<sup>5</sup> Informes del Monitor Fiscal. Abril 2021



avanzadas y en muchos mercados emergentes, dada la tendencia a la baja de las tasas de interés de mercado.

■ Gráfico 2  
**Deuda pública bruta / PIB por países**  
Porcentaje (%). Año 2020

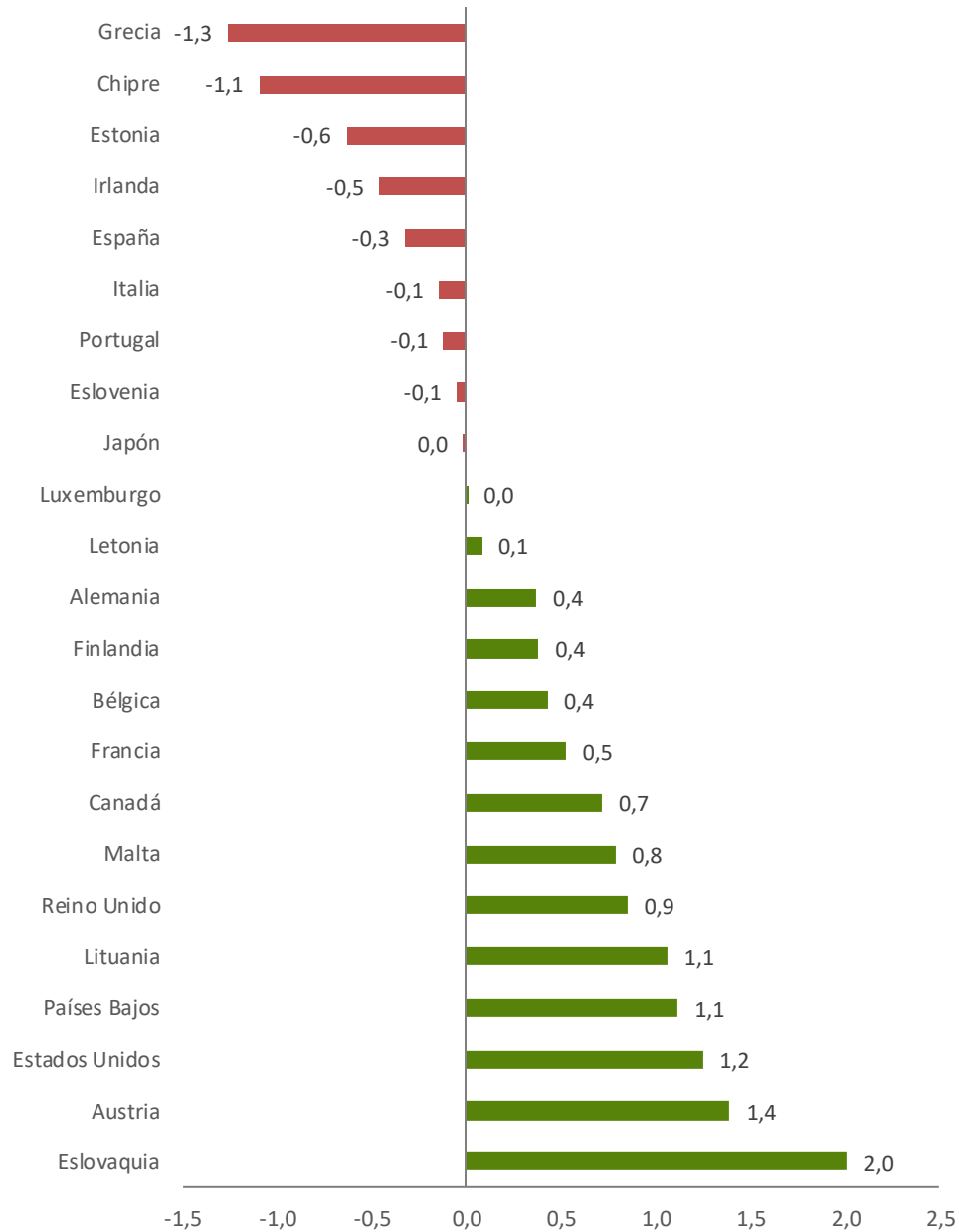


Fuente: FMI, abril 2021. Elaboración propia

## ■ Gráfico 3

**Inflación por países**

Índice de precios al consumo. Tasas de variación anual (%). Año 2020



Fuente: FMI, abril 2021. Elaboración propia

## 1.2. ECONOMÍA ESPAÑOLA

La expansión del virus COVID-19 provocó un shock económico sin precedentes en la economía española, poniendo fin de manera inesperada a la senda de crecimiento iniciada en 2014. Después de seis años de crecimiento sostenido, a principios de 2020 la economía española había recuperado el terreno perdido durante la crisis financiera y su posición cíclica se encontraba cercana al equilibrio y todas las previsiones apuntaban a una moderación suave del crecimiento, aterrizando en su valor potencial o de largo plazo. Sin embargo, 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 cambió por completo debido a la crisis sanitaria y al impacto de las medidas necesarias para contenerlo. La aparición de un evento exógeno, repentino y no previsible, un nuevo tipo de coronavirus (COVID-19), modificó todas las previsiones, con implicaciones negativas sobre la actividad a través de canales de oferta y demanda, causando gran incertidumbre a las expectativas de los agentes.

Ante la ausencia de medidas farmacológicas y la tensión del sistema sanitario, la única contención efectiva en la propagación del virus se redujo a medidas de confinamiento o reducción de la movilidad, que hibernaron la actividad productiva, afectando a familias, autónomos, trabajadores y empresas. Hasta mediados de marzo se mantuvo en España un tono económico positivo salvo en algún sector como el turismo, directamente afectado por la caída de demanda internacional y el progresivo cierre de fronteras.

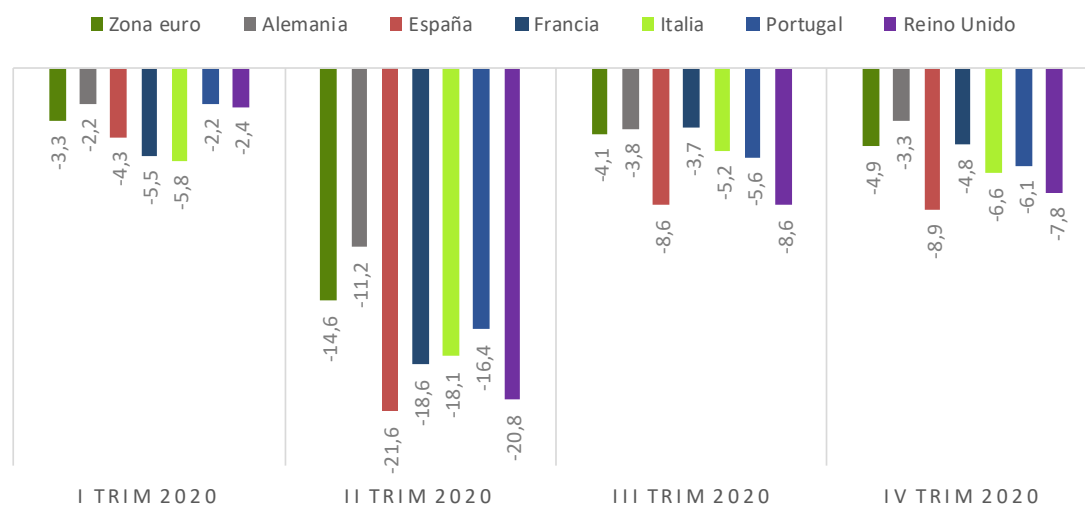
La urgencia de reducir el elevado ritmo de aumento de contagios condujo al Gobierno a declarar el estado de alarma el pasado 14 de marzo de 2020 (Real Decreto 463/2020), lo que supuso una limitación drástica de los movimientos de las personas y la suspensión casi completa de la actividad, afectando con mayor dureza a sectores tan importantes para la economía española como el turismo, la hostelería o el comercio minorista. Ante la necesidad de ampliar las restricciones, se reguló un permiso retribuido recuperable para los trabajadores por cuenta ajena que no prestasen servicios esenciales, acentuando las caídas y la contracción de la demanda (Real Decreto-ley 10/2020, de 29 de marzo).

Todo ello se reflejó en la caída del PIB del primer trimestre de 2020 del 4,3% interanual, superior a la del conjunto de la zona euro (-3,3%), si bien solo recogió el inicio de las medidas de confinamiento. El descenso fue aún superior en términos intertrimestrales, ya que el PIB español se desplomó un 5,2% (-3,8% en la zona euro).

## ■ Gráfico 4

**Evolución trimestral de la zona euros y principales países europeos**

Volúmenes encadenados (Índice 2015 = 100). Tasas de variación anual (%). Año 2020



Fuente: Eurostat. Datos corregidos de efecto estacional y calendario. Elaboración propia

El retroceso de la actividad en el primer trimestre de 2020 se explica por el fuerte deterioro que sufrió la demanda interna, aunque la aportación de la demanda exterior neta fue ligeramente positiva en términos interanuales. Todos los componentes de la demanda interna, sufrieron una fuerte contracción, excepto el consumo público, en consonancia con el gasto que ha tenido que asumir el Estado para amortiguar el impacto de la pandemia.

En el segundo trimestre, el Producto Interior Bruto español (PIB), retrocedió un 21,6% interanual, una contracción sin precedentes, debida a la súbita paralización de la actividad productiva tras las necesarias medidas de confinamiento adoptadas en estos meses para contener la pandemia del COVID-19. La caída del PIB español fue superior en más de siete puntos porcentuales a la registrada en la zona euro (-14,6% interanual). De esta manera, tanto la demanda nacional como la demanda exterior tuvieron aportación negativa. El deterioro de la demanda nacional se debió a la intensa caída tanto de la formación bruta de capital fijo como del consumo privado.

Tras seis prorrogas del primer estado de alarma que se extendió hasta el 21 de junio, se inició un proceso de desescalada y “nueva normalidad”, amparado en la Comunicación de la hoja de ruta común europea para el levantamiento de las medidas

de contención. Este documento fue presentado en abril de 2020 por la Presidenta de la Comisión Europea y el Presidente del Consejo Europeo, para que los distintos Estados miembros de la Unión Europea comenzaran a planificar las distintas fases que permitieran reanudar las actividades económicas y sociales, para minimizar cualquier repercusión sobre la salud de las personas y no sobrecargar los sistemas sanitarios, atendiendo a las orientaciones de la Organización Mundial de la Salud.

Por Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de abril de 2020, se aprobó el Plan para la Transición hacia una Nueva Normalidad, que concibió el levantamiento de las medidas de contención de modo gradual, asimétrico, coordinado con las comunidades autónomas y adaptable a los cambios de orientación necesarios en función de la evolución de los datos epidemiológicos y del impacto de las medidas adoptadas. Este plan, manteniendo como referencia fundamental la protección de la salud pública, tenía como objetivo recuperar paulatinamente la vida cotidiana y la actividad económica, minimizando el riesgo que representa la epidemia para la salud de la población y evitando desbordar el Sistema Nacional de Salud.

El resultado de este proceso en el tercer trimestre fue que el PIB retrocedió un 8,6% interanual (-4,1% zona euro), recuperándose significativamente tras la intensa caída del trimestre anterior. El intenso repunte de la actividad económica se debió a la mejora generalizada de todos sus componentes, especialmente de la demanda nacional, y en menor medida, de la externa. La notable recuperación de la demanda nacional se debió tanto al intenso rebote del consumo de los hogares como de la formación bruta de capital fijo, en especial del componente de bienes de equipo.

De nuevo, en octubre, se declara un nuevo estado de alarma para contener la propagación de infecciones causadas por el COVID, lo que se denominaría segunda ola, con finalización el día 9 de noviembre de 2020, prorrogado posteriormente hasta el día 9 de mayo de 2021.

En el cuarto trimestre, el PIB español volvió a disminuir 8,9% interanual (-4,9% zona euro). La contribución de la demanda externa fue negativa, empeorando respecto a la del tercer trimestre. En términos intertrimestrales, la economía española se ralentizó en el cuarto trimestre, registrando un avance del 0,4%, tras el histórico repunte del tercer trimestre (16,4% intertrimestral). El aumento de los contagios, la presión sanitaria y las consiguientes restricciones a la movilidad frenaron la recuperación en el último tramo del año. El ligero avance de la actividad económica intertrimestral en el cuarto trimestre de 2020 se apoyó en el consumo, tanto privado como público, mientras que la mayor incertidumbre deterioró apreciablemente la inversión.

En resumen, el conjunto del año 2020 el impacto en la economía española fue particularmente elevado. El PIB cayó un 10,8% según la estimación del INE, es decir, casi 4 puntos más que en el área euro (-6,8%). El consumo privado y el sector exterior, principalmente el turismo, fueron los componentes que más contribuyeron a la reducción del PIB en 2020.

La aportación del consumo a la caída de la demanda se atenuó gracias al sostenimiento del componente público. Asimismo, la aportación de la inversión a la contracción fue considerable, pero en línea con su peso relativo en el PIB. En cambio, la demanda externa explica cerca de un 20% de la minoración de la producción en 2020, proporción superior a su importancia en el PIB, en un contexto de paralización del comercio, y el turismo a nivel global, con la zona euro, nuestro principal socio.

A final de 2020, el PIB español se encontraba casi 9 puntos porcentuales por debajo del nivel previo la pandemia, mientras que en el caso del área del euro era casi 5 puntos porcentuales. Entre los factores determinantes apuntados fueron, en primer lugar, mayor intensidad de la pandemia en las fases iniciales lo que condujo a unas medidas de contención más severas. En segundo lugar, nuestra estructura productiva en el que el peso de los sectores más afectados por la pandemia, como el sector turístico, es mayor que la de la de otras economías de nuestro entorno. En tercer lugar, también algunos factores estructurales, más allá del que se deriva de la propia estructura productiva, como es el que tiene que ver con el elevado peso de las pequeñas y medianas empresas que, ante perturbaciones de estas características, están peor preparadas para afrontarlas.

Según el Banco de España<sup>6</sup>, en su análisis sobre la heterogeneidad del impacto económico entre regiones, concluye que la repercusión sobre la actividad fue asimétrica por provincias. Las más afectadas serían las insulares y las del arco mediterráneo, debido en primer lugar al mayor peso relativo del turismo, sobre todo extranjero, mayor proporción de empleo temporal, así como un menor peso del sector público y niveles más bajos de movilidad ciudadana. En las causas que ayudan a explicar las diferencias en la variación del PIB entre provincias, se consideraron los relacionados con el efecto de la pandemia en términos de restricciones a la movilidad e incidencia de la enfermedad y también los de naturaleza estructural que capturan las características económicas de cada provincia. La movilidad explicaría el 35% de las diferencias provinciales de variación del PIB. Adicionalmente la relevancia del turismo total y extranjero, explica en conjunto, más del 20%, mientras que las contribuciones

---

<sup>6</sup> "Heterogeneidad en el impacto económico del COVID-19 entre regiones y países del área del euro" Boletín económico del Banco de España 2/2020

del peso del empleo público y la temporalidad del empleo asalariado total, un 3% y un 1%.

El impacto directo habría sido particularmente más elevado en Baleares y Canarias, por el cierre total del sector turístico, y, aunque en menor medida, en Madrid, por la preponderancia de los sectores de servicios de transporte y distribución. El efecto de arrastre o indirecto, que recoge la propagación del shock a lo largo de las cadenas de producción, intensificó su impacto directo a través de los vínculos intersectoriales, siendo este efecto elevado en las CCAA en las que la fabricación de automóviles tiene un peso más alto, como Aragón.

La respuesta inmediata de las autoridades en el plano nacional y comunitario amortiguaron el impacto económico y social, estimándose que las medidas puestas en marcha en España durante el año 2020 evitaron una caída del PIB superior al 25% y la destrucción de más de 3 millones de puestos de trabajo<sup>7</sup>. En los objetivos de estas medidas para impulsar la recuperación destacaron tres fases; resistencia, reactivación y recuperación.

Así, a partir de marzo, se desplegó un Plan de Choque, seguido desde junio por un Plan de Reactivación para acompañar la recuperación en el segundo semestre de 2020. Estos planes incorporaron medidas de apoyo a la liquidez, de adaptación de jornada y teletrabajo, de flexibilización y apoyo público al mantenimiento del empleo mediante los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) y de sostenimiento de rentas familiares, con una especial atención a los autónomos y a colectivos especialmente afectados por la pandemia. Además, se pusieron 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 el turismo, el transporte y la automoción, que tienen una gran representatividad en el PIB y en la exportación y un elevado efecto arrastre sobre el resto de la economía.

#### ■ Cuadro 1

#### Ayudas directas discrecionales del Gobierno de España

Millones de euros y Porcentaje sobre PIB. Año 2020

	Millones de euros	% PIB
Ayudas a empresas, trabajadores y autónomos	29.311	2,6
Ayudas sociales y sanitarias	15.596	1,4
Total	44.907	4,0

Fuente: Programa Nacional de Reformas. Gobierno de España. Elaboración propia

<sup>7</sup> Programa Nacional de Reformas 2021. Gobierno de España

Los recursos públicos destinados a ayudas directas, especialmente las canalizadas mediante los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) y la prestación para los trabajadores autónomos, permitieron un ajuste empresarial para evitar el despido y mantener buena parte del empleo y de las rentas de las familias, manteniéndose una tasa media de paro del 15,5%,) con una destrucción de empleo (más de 360.000 empleos) muy diferente a la de crisis anteriores. En 2020, estas ayudas directas superaron la cifra 29.300 millones de euros.

En cuanto a las medidas de liquidez del Gobierno de España, el Ejecutivo activó en marzo de 2020 una línea de avales para empresas y autónomos por un importe total de hasta 100.000 millones de euros, que permitió aprobar más de 881.000 operaciones, el 98% con pymes y autónomos. Los avales, gestionados por el Instituto de Crédito Oficial (ICO), se otorgaron a la financiación concedida, por las entidades financieras para facilitar acceso al crédito y liquidez a empresas y autónomos para paliar los efectos económicos del COVID-19, garantizando la liquidez y cubriendo las necesidades de circulante de autónomos, pymes y empresas, con el fin de mantener la actividad productiva y el empleo.

Con posterioridad, en julio del año 2020, se movilizó otra línea de avales ICO por valor de 40.000 millones, con la finalidad de avalar la financiación concedida a empresas y autónomos para atender principalmente sus necesidades financieras derivadas de la realización de nuevas inversiones y se creó un Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas estratégicas, dotado con hasta 10.000 millones para que pudieran afrontar sus eventuales problemas de solvencia. En noviembre, el plazo para la concesión de las dos líneas de avales del ICO se amplió hasta el 30 de junio de 2021, y se amplió el plazo máximo de los créditos avalados, de forma que los clientes que lo solicitaron pudieran alargar su crédito hasta 8 años y el periodo de carencia hasta 24 meses.

## ■ Cuadro 2

### Préstamos avalados por el ICO por tipo de empresa

Millones de euros. Año 2020

	Autónomos y Pymes	No Pymes	Total
Operaciones (número)	926.663	17.925	944.588
Aval Solicitado (Millones €)	64.121	22.965	87.086
Financiación avalada (Millones €)	80.222	34.426	114.648

Fuente: Instituto de Crédito Oficial. Elaboración propia



A fecha 31 de diciembre de 2020, según el ICO se avalaron 944.588 operaciones, por un importe total avalado de 87.086 millones de euros que permitió la movilización de 114.648 millones €.

### ■ Cuadro 3

#### Préstamos avalados por el ICO por CCAA

Millones de euros. Año 2020

	Número de operaciones	Número de empresas	Aval Solicitado (Millones €)	Financiación (Millones €)
Cataluña	183.466	115.834	16.183	21.126
Andalucía	149.925	96.979	10.790	13.868
Madrid	132.590	80.611	17.771	24.138
Valencia	102.678	62.733	8.906	11.549
Galicia	56.273	35.855	4.217	5.520
Castilla y León	47.596	30.021	3.402	4.395
Castilla La Mancha	42.821	27.271	3.039	3.859
Canarias	40.433	26.557	3.099	4.050
País Vasco	30.550	18.431	4.744	6.414
Murcia	29.890	17.600	2.856	3.713
Aragón	27.072	16.732	2.530	3.305
Baleares	26.385	17.818	3.468	4.760
Extremadura	24.316	16.076	1.526	1.956
Asturias	19.874	12.055	1.601	2.122
Cantabria	11.772	7.479	827	1.062
Navarra	10.652	6.812	1.375	1.834
La Rioja	6.519	4.084	644	843
Ceuta y Melilla	1.776	1.260	108	136
<b>Total</b>	<b>944.588</b>	<b>591.535</b>	<b>87.086</b>	<b>114.648</b>

Fuente: Instituto de Crédito Oficial. Elaboración propia

Por otra parte, el Gobierno de España realizó transferencias de recursos, a las Comunidades Autónomas y al ministerio de sanidad, para poder hacer frente a los costes adicionales derivados de la COVID en el ámbito social, sanitario, educativo, y dar ayudas directas a las empresas y autónomos directamente afectados por las decisiones adoptadas en su ámbito territorial de competencias. En concreto, en 2020 se creó un Fondo COVID I con 16.000 millones de euros de transferencias a las Comunidades Autónomas.

Por otra parte, las diferentes moratorias fiscales y de la Seguridad Social inyectaron hasta 4.800 millones de euros de liquidez a las empresas durante 2020. A ellas se sumaron las distintas moratorias acordadas para la devolución de los créditos públicos,

la devolución de los créditos hipotecarios y no hipotecarios con entidades financieras o el pago de alquileres en el caso de autónomos o personas vulnerables.

Todas estas medidas se vieron reforzadas por el importante apoyo financiero a corto plazo proporcionado a nivel comunitario. La intervención decidida del Banco Central Europeo fue clave para garantizar la estabilidad financiera en un contexto de elevada incertidumbre. Además, en el plano fiscal, se adoptaron tres nuevos mecanismos comunitarios de liquidez a corto plazo: para financiar través de la Comisión Europea los instrumentos de regulación temporal de empleo (SURE<sup>8</sup>); financiar a través de las garantías del Banco Europeo de Inversiones la inversión pública y privada para la reactivación; y crear una red de seguridad a través del Mecanismo de Estabilidad para que los países de la zona euro puedan financiar la respuesta y la prevención en el plano sanitario.

A pesar de la ayuda europea, la magnitud de las medidas de política fiscal desplegadas desembocó en un aumento del déficit presupuestario de 77.557 millones en el año 2020, debido al incremento el gasto público (53.070 millones), unido a la caída de ingresos (24.487 millones). En relación al PIB, el déficit público se situó en el 10,3% para el conjunto de las Administraciones Públicas, el más alto desde 2009. La deuda pública viva en relación al PIB, alcanzó casi el 120% en 2020 (95,5% en 2019), siendo beneficiada la financiación del déficit por los bajos tipos de interés y la tendencia deflacionista durante la pandemia. En España tanto la inflación general —medida como la tasa de variación del índice armonizado de precios de consumo (IAPC)— como la inflación subyacente —IAPC, excluidos la energía y los alimentos— disminuyeron de forma muy acusada en 2020, hasta el -0,3 % y el 0,5 %, respectivamente (1,1 pp y 0,6 pp por debajo de las tasas observadas en 2019). El diferencial de inflación entre España y la UEM (-0,6 pp) resultó ligeramente superior al del año anterior (-0,4 pp) y la inflación subyacente, registró una caída más acusada en España, situándose en promedio por debajo de la media europea en 0, 2pp.

Sin embargo, estas medidas de resistencia y reactivación no garantizaban por sí solas la plena recuperación del nivel de PIB previo a la irrupción de la pandemia, ni para corregir los importantes desequilibrios, nuevos y heredados, ni los retos de futuro, por lo que se necesitaba un plan de recuperación. En este sentido, la respuesta por parte del Gobierno de España fue aprobar en abril el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia que contiene 212 reformas e inversiones en torno a cuatro vectores

---

<sup>8</sup> Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Atenuar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*)

transversales de transformación: eje verde, eje digital, cohesión social y territorial, e igualdad de género.

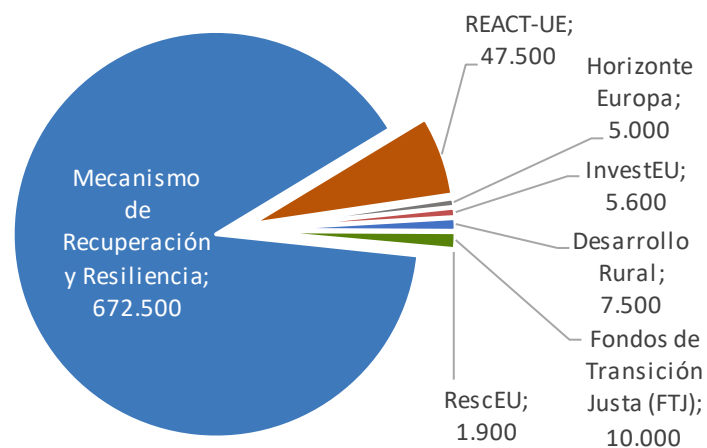
Este plan constituye la hoja de ruta para la financiación con fondos europeos entre 2021 y 2027, gracias al acuerdo alcanzado en julio por el Consejo Europeo en el cual se puso en marcha un paquete de ayudas para hacer frente a la crisis económica derivada de la pandemia que conformaron el Plan Europeo de Recuperación Next Generation EU, un instrumento temporal extraordinario que complementó al Marco Financiero Plurianual 2021-2027, como respuesta a la crisis del coronavirus.

El Fondo de Recuperación *Next Generation* EU, "Próxima Generación UE", tiene asignado 750.000 millones de euros. Concretamente, el elemento central, denominado Mecanismo Europeo de Recuperación y Resiliencia, está dotado con 672.500 millones de euros en préstamos y subvenciones, de los cuales 312.000 millones de euros serán en transferencias. El resto del fondo NextGeneration EU se compone de Ayuda a la Recuperación para la Cohesión y los Territorios de Europa (REACT-UE), con 47.500 millones de euros para REACT-UE, como respuesta y reparación de crisis aplicadas para una recuperación ecológica, digital y resiliente de la economía y fondos adicionales a otros programas o fondos europeos, como Horizonte Europa, InvestEU, Desarrollo Rural o el Fondo de Transición Justa (FTJ).

#### ■ Gráfico 5

#### Distribución de los fondos europeos "Próxima Generación UE"

Millones de euros del año 2018



Fuente: Conclusiones del Consejo Europeo de 21 de julio de 2020. Elaboración propia

España recibirá 140.000 millones de euros (72.700 millones de euros en transferencias y el resto en préstamos) del Fondo NextGeneration EU con una fuerte concentración de las inversiones y reformas en la primera fase. En los próximos tres años (2021-2023), España podrá recibir transferencias del programa por un importe máximo de 71.604 millones de euros, a través dos grandes instrumentos de inversión: el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), que aglutinará 59.168 millones de euros, y el React-EU, que sumará hasta 12.436 millones de euros.

Según el Programa Nacional de Reformas, entre las inversiones clave previstas en la primera fase del Plan, cabe destacar la estrategia de movilidad sostenible, segura y conectada (con más de 13.000 millones de inversión total), el programa de rehabilitación de vivienda y regeneración urbana (con casi 7.000 millones de euros de inversión), incluyendo un programa de vivienda social para alquiler de 1.000 millones de euros, el Plan de Digitalización de Pymes (con cerca de 4.000 millones de inversión total), la Hoja de Ruta del 5G (con casi 4.000 millones de inversión total), la nueva política industrial 2030 y la estrategia de economía circular (con casi 3.800 millones), el Plan de Competencias Digitales (*digital skills*) (con casi 3.600 millones de euros), el Plan de modernización del turismo (3.400 millones de euros de inversión), y el desarrollo del sistema nacional de ciencia e innovación (con casi 3.400 millones de euros) y una estrategia nacional para situar a España como un líder mundial en Inteligencia Artificial y explotar el potencial de la digitalización en la productividad de las empresas y las Administraciones públicas españolas.