

Estimado partícipe,

Le enviamos un comentario de mercados explicando la situación a nivel macro que estamos viendo en estos momentos en los distintos mercados financieros a nivel global.

### **Perspectivas de recuperación para la economía española en 2022**

Tras la fuerte recesión de la economía española en 2020, 2021 ha sido el año de la recuperación económica. Todavía incompleta, puesto que el nivel de actividad cerrará el año previsiblemente con un PIB trimestral un 4,5% por debajo de su nivel de finales de 2019, aunque con un nivel de empleo similar al de entonces. A lo largo del presente ejercicio, la recuperación ha ido claramente de menos a más. Tras crecer un 0,4% en el primer semestre, se espera que la economía española aumente un 4,2% en el segundo.

Mientras continúa esta recuperación, en las últimas semanas se han despejado algunas incertidumbres, pero han aparecido otras nuevas, al tiempo que se mantienen varias que nos han acompañado a lo largo de 2021.

Entre las que se han despejado, destaca la aprobación de los presupuestos generales del Estado. Es cierto que se basan en un escenario macroeconómico optimista para 2022 en comparación con el consenso de los analistas. Pero, como acaba de señalar la Comisión Europea en su evaluación del plan presupuestario para España realizada dentro del Semestre Europeo, el tono de la política fiscal en 2022 será ligeramente contractivo, una vez excluidas las políticas financiadas por los fondos europeos NGEU. Sin embargo, durante el tercer trimestre de 2021 se observa una desaceleración en la reducción del déficit de las AA.PP. hasta el 7,6% del PIB en términos acumulados de los doce meses anteriores, a pesar de que la recuperación ha sido más intensa que en el segundo. Todo apunta a que España saldrá de la crisis de la COVID-19 con un déficit estructural cercano al 5%, por encima del existente en 2019.

Entre las incertidumbres que se mantienen, destacan las que tienen que ver con el ritmo de ejecución y efectos de los fondos europeos, y con las reformas estructurales necesarias para seguir accediendo a ellos en los próximos años. Al inicio de 2021, las previsiones de apuntaban a una utilización de los fondos de entre 10.000 y 15.000 millones de euros en 2021, muy por debajo de las estimaciones iniciales del Gobierno. Ahora estimamos 8.000 millones para este ejercicio. La ejecución de estos fondos aumentará previsiblemente hasta los 21.000 millones en 2022. España tiene una excelente oportunidad de aprovechar los fondos europeos para facilitar la transformación de su economía. Más relevante que una rápida inversión es una buena selección y ejecución de proyectos verdaderamente transformadores en términos de la digitación.

Por lo que respecta a las reformas estructurales, el balance es incompleto, por el momento. La reforma tributaria se ha supeditado a conocer primero las propuestas del Comité de Expertos, prevista para febrero de 2022. La reforma laboral sigue en fase de discusión por parte de los agentes sociales, pero lo conocido a día de hoy no invita a pensar que sea todo lo ambiciosa que necesita un mercado de trabajo ineficiente y poco equitativo como el español. En cuanto a las medidas propuestas hasta ahora en materia de pensiones, aumentan el déficit futuro y lo trasladan al Estado, incrementan las cotizaciones, y reducen la equidad intergeneracional, a cambio de una mayor carga presupuestaria sobre las generaciones más jóvenes. En el resto de los ámbitos, será necesario ir evaluando los efectos de las reformas sobre el crecimiento potencial y la mejora del empleo y de su cualificación. La implementación de políticas adecuadas podría tener a largo plazo efectos más transformadores sobre el crecimiento potencial y la productividad, y la reducción del

desempleo estructural que las propias inversiones financiadas con los fondos europeos. Por ejemplo, una combinación de reformas que mejore el funcionamiento del mercado de trabajo y de los mercados de bienes y servicios, con el objetivo de disminuir 10 pp la tasa de desempleo estructural, permitiría aumentar el PIB en 12,4% a largo plazo. España se juega mucho en términos de credibilidad y reputación para aprovechar al máximo estos fondos y converger a las sociedades más avanzadas de la UE.

Por último, hay dos incertidumbres que han ido en aumento. Por un lado, la intensidad y la persistencia de las presiones inflacionistas. La inflación anual en noviembre alcanzó el 5,6% y la inflación subyacente ha aumentado hasta el 1,7%, bastante por encima de las previsiones existentes al iniciarse el año, en línea con lo ocurrido en EE. UU. y en la eurozona. Para 2022 se espera una moderación gradual de estas presiones y la reducción progresiva de los cuellos de botella y restricciones de oferta, que aun así restarán entre 1,0 y 1,5 puntos de crecimiento en 2022. Pero las sorpresas de los últimos meses invitan a la prudencia sobre la intensidad y la rapidez de esta reducción de la inflación, con consecuencias sobre la normalización de la política monetaria y sobre la aceptación social de la necesaria transición energética. Por otro lado, la evolución de la pandemia, con nuevas olas en Europa que han dado lugar a reimplantar restricciones que ya se pensaban superadas y la rapidez de los contagios ocasionados por la nueva variante ómicron, plantea nuevos interrogantes sobre la persistencia de las disrupciones de oferta, la intensidad y ritmo de la recuperación económica y del turismo internacional.

Aunque 2022 debería ser un año de mayor crecimiento para la economía española que 2021, las perspectivas actuales son también más inciertas que las existentes hace un año, por la aparición de nuevos riesgos y el aumento de algunos ya existentes, lo que hace que las expectativas sean ahora más volátiles. Esperemos que esos riesgos no se acaben materializando, para lo cual es necesario que la política económica ayude todo lo posible con medidas en la dirección adecuada.

***Activa Global Defensive Patrimony***