

Perspectivas económicas de la OCDE

Versión bajo embargo hasta el 31/5 a las

3:00 AM Bogotá / 10:00 AM París

BAJO EMBARGO hasta 31/5 3:00 AM Bogotá

Índice

Editorial	4
Editorial	5
1 Textos seleccionados en español	6
Argentina	7
Brasil	10
Chile	14
Colombia	17
Costa Rica	20
España	23
México	26
2 Textos seleccionados em português	29
Brasil	30
Portugal	34

Editorial

Laurence Boone

Economista Jefe de la OCDE

BAJO EMBARGO hasta 31/5 3:00 AM Bogotá

Editorial

Laurence Boone

Economista-Chefe da OCDE

BAJO EMBARGO hasta 31/5 3:00 AM Bogotá

1 Textos seleccionados en español

BAJO EMBARGO hasta 31/5 3:00 AM Bogotá

Argentina

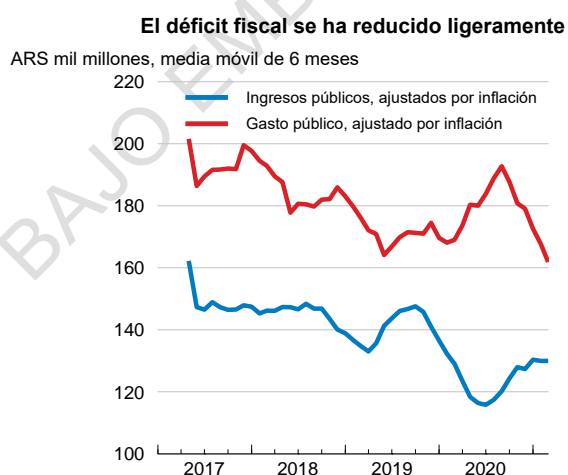
Se prevé que la economía crezca un 6,1% en 2021 y un 1,8% en 2022, pese a lo cual seguirá por debajo de los niveles de actividad previos a la pandemia. Los persistentes desequilibrios macroeconómicos y las nuevas restricciones a la movilidad lastran la demanda interna y limitan la recuperación. La monetización del déficit fiscal mantendrá la inflación en niveles altos. La creación de empleo se recuperará lentamente, pero la elevada informalidad sigue siendo motivo de preocupación.

El aumento de los ingresos, en parte relacionado con los altos precios de las materias primas, ha mejorado ligeramente los resultados fiscales; además, el gasto relacionado con la pandemia se irá retirando gradualmente a medida que la recuperación se consolide. Esto reducirá la necesidad de financiamiento monetario en el corto plazo. Trazar una senda a mediano plazo hacia la sostenibilidad fiscal contribuiría a reforzar la confianza y estimular la inversión. La mejora de la eficiencia del gasto público y una revisión de las exenciones del sistema tributario son dos medidas que pueden generar sustanciales ahorros fiscales. Ampliar las transferencias monetarias condicionadas puede ayudar a reducir la pobreza, que afecta al 42% de la población, y a mantener los ingresos, inclusive los de los trabajadores del sector informal.

Se han endurecido las medidas de contención debido a nuevos rebrotes del coronavirus

Argentina afronta una fuerte segunda ola de COVID-19, a la que ha contribuido la transmisión comunitaria de las variantes más contagiosas. La vacunación avanza despacio: algo más del 18% de la población ha recibido al menos la primera dosis. El aumento de los casos en varias provincias argentinas, especialmente en el área metropolitana de Buenos Aires, se tradujo en un endurecimiento de las restricciones a la movilidad en abril, y un retorno a los más altos niveles de restricciones a la movilidad en mayo.

Argentina



Fuente: CEIC, Refinitiv y Ámbito.com.

Argentina: Demanda, producción y precios

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Precios corrientes, en ARS miles de millones	Variación porcentual, volumen (precios de 2004)				
Argentina						
PIB a precios de mercado	10 660,2	-2,6	-2,1	-9,9	6,1	1,8
Consumo privado	7 114,6	-2,2	-6,6	-13,1	2,2	1,0
Consumo del gobierno	1 886,5	-1,7	-1,0	-4,7	0,8	-1,1
Formación bruta de capital fijo	1 616,3	-6,0	-16,0	-13,0	18,2	0,8
Demanda interna final	10 617,4	-2,8	-7,1	-11,9	4,0	0,6
Acumulación de existencias ¹	325,2	-0,9	-2,0	1,5	4,0	0,0
Demanda interna total	10 942,6	-3,7	-8,7	-10,1	7,7	0,3
Exportaciones de bienes y servicios	1 206,8	0,5	9,0	-17,7	6,8	11,3
Importaciones de bienes y servicios	1 489,2	-4,5	-19,0	-18,1	14,2	3,8
Exportaciones netas ¹	- 282,4	0,7	4,5	-0,3	-0,8	1,3
<i>Partidas de informe</i>						
Deflactor del PIB	—	40,0	50,6	39,8	42,4	40,4
Saldo por cuenta corriente (% del PIB)	—	-4,8	-0,7	0,6	2,6	3,0

1. Contribución a las variaciones del PIB real, cantidad en la primera columna.

Fuente: OCDE, base de datos de Perspectivas Económicas 109.

La actividad económica se recupera lentamente

La actividad económica se contrajo un 9,9% en 2020. En el segundo semestre de 2020 y los primeros meses de 2021, se produjo un repunte gradual del crecimiento gracias a la reapertura de actividades, pero las nuevas restricciones a la movilidad impuestas a partir de abril están ralentizando la recuperación. El empleo cayó considerablemente en 2020, a la par con la actividad económica. Los trabajadores informales y los del sector servicios fueron los más perjudicados. Las fuertes restricciones cambiarias reducen las importaciones, pero los elevados precios de las materias primas y la sólida recuperación de China están impulsando las exportaciones. La inflación anual se sitúa en torno al 40% a pesar de la débil demanda interna y los estrictos controles de precios. Esta fuerte inflación y la considerable holgura del mercado de trabajo pesan sobre los ingresos de los hogares y frenan el consumo privado. El retraso en el acuerdo con el FMI y la incertidumbre en torno a las inminentes obligaciones de amortización de la deuda han puesto bajo presión el valor de los títulos públicos, algunos de los cuales se reestructuraron en septiembre de 2020.

Las políticas públicas han sustentado los ingresos de hogares y empresas

Se han adoptado medidas audaces y oportunas para contener la pandemia y ayudar a los hogares. Las transferencias monetarias y las prestaciones de desempleo reforzadas han prestado apoyo a la población pobre y vulnerable. Las subvenciones salariales y la reducción de los impuestos sobre las remuneraciones han ayudado a algunas empresas, al compensar parcialmente los costos que comporta la prohibición de despidos. La respuesta al COVID-19 conllevó un gasto adicional en programas sociales equivalente al 2,2% del PIB. El incremento de los precios de las materias primas y la recaudación tributaria obtenida con su exportación reducen las presiones inmediatas sobre el tipo de cambio paralelo y la necesidad de financiamiento monetario en el corto plazo.

Los crecientes desequilibrios macroeconómicos ponen límites a la recuperación

Se prevé que el PIB registre un crecimiento ligeramente superior al 6% en 2021 e inferior al 2% en 2022. Los crecientes desequilibrios macroeconómicos lastran la demanda interna y ponen límites a la recuperación. La reapertura de actividades en el país y la vacunación avanzarán despacio y se espera que la inmunidad de grupo se alcance en 2022. El elevado desempleo, el estancamiento de los salarios y el aumento de la informalidad erosionan el poder adquisitivo de los argentinos, especialmente en los hogares de bajos ingresos. Los estrictos controles de capitales, la combinación de políticas de control de precios y restricción de las importaciones y el aumento de la presión fiscal sobre las empresas repercuten en la inversión y las importaciones. Los riesgos para estas perspectivas tienden a la baja e incluyen una corrección desordenada de los desequilibrios macroeconómicos. Las negociaciones en curso con acreedores externos tienen como objetivo reestructurar los pagos de deuda que vencen en 2021. Las reducidas reservas internacionales no servirán de gran ayuda en caso de que la moneda vuelva a verse bajo presión, y una devaluación repentina volvería a estimular una inflación ya de por sí elevada. La actual ola de infecciones de COVID-19 y la posible aparición de nuevas variantes, junto con la lentitud del proceso de vacunación, podrían dar lugar a confinamientos prolongados. Del lado positivo, una campaña de vacunación más ágil en el ámbito nacional e internacional, una recuperación más rápida del vecino Brasil y un tipo de cambio más competitivo podrían favorecer más a las exportaciones.

Reducir los desequilibrios y promover cambios estructurales son claves para la recuperación

La aceleración de la vacunación contribuiría a limitar los retrocesos en la lucha contra el COVID-19. Reducir los desequilibrios macroeconómicos sería clave para reavivar la confianza, y para ello harán falta políticas fiscales prudentes, una reducción del financiamiento monetario del déficit, así como un fortalecimiento de la credibilidad y la independencia del Banco Central y, con el tiempo, el retiro de los controles cambiarios. Una estrategia fiscal creíble a mediano plazo, centrada en mejorar la eficiencia del gasto público y en reducir las exenciones tributarias y subsidios, mejoraría la posición fiscal y sentaría las bases para reducir los desequilibrios macroeconómicos. Ampliar la base del impuesto a la renta de las personas físicas y mejorar la progresividad de los impuestos también contribuiría a este objetivo. Para que la recuperación sea más fuerte e inclusiva será necesario fomentar la creación de empleo formal y reforzar la protección social, ampliando los actuales programas de transferencias monetarias, al tiempo que se reduce el costo de creación de empleos formales, especialmente en los sectores más afectados.

Brasil

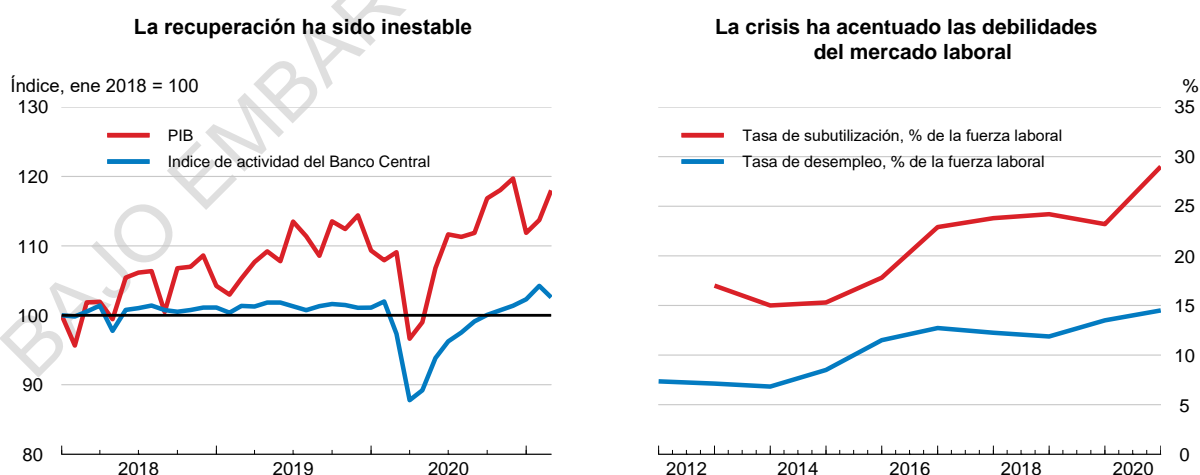
Pese al elevado número de infecciones y fallecimientos, la economía se recuperó con fuerza a finales de 2020, lo que limitó la desaceleración anual. Se prevé que el crecimiento del PIB alcance el 3,7% en 2021 y el 2,5% en 2022, impulsado por un progresivo incremento del consumo de los hogares y la inversión. La inflación ha remontado recientemente y se espera que permanezca por encima de la meta del Banco Central durante el 2021 y 2022.

El aumento de la inflación está complicando las políticas económicas. Aunque se espera que continúe siendo acomodaticia, el ajuste previsto de la política monetaria reducirá el respaldo a la economía. Al mismo tiempo, el gobierno tiene poco margen para tomar nuevas medidas de apoyo fiscal en vista de una deuda pública que se acerca al 100% del PIB. En esta tesitura, resulta fundamental adoptar medidas para controlar rápidamente la epidemia, en particular una aceleración de la campaña de vacunación y una mejora del rastreo de contactos. Reformar la política fiscal dotaría al gobierno de mayor capacidad para reforzar la economía ante nuevas crisis, así como para incrementar la inversión pública con el fin de elevar el crecimiento potencial. Estas medidas deberían estar acompañadas de reformas estructurales encaminadas a fomentar la competencia interna y externa y mejorar el clima de inversión.

La situación sanitaria es preocupante

La propagación del virus se ha acelerado en 2021, con una cifra agregada de defunciones superior a las 430.000 hasta mediados de mayo, solo por detrás de Estados Unidos. La ausencia de una estrategia nacional coordinada para frenar la expansión del virus y las medidas restrictivas aplicadas de forma descoordinada por los distintos estados han agravado la situación sanitaria. La campaña de vacunación avanza lentamente, a pesar de la capacidad de producción nacional de vacunas. Los problemas de suministro relacionados con la disponibilidad de algunas vacunas están frenando la vacunación. Brasil se aseguró recientemente dosis adicionales, lo que debería ayudar a acelerar la campaña.

Brasil 1



Fuente: Banco Central de Brasil; e IBGE.

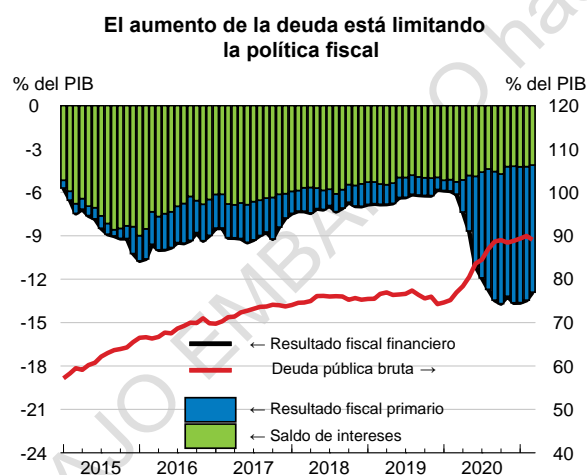
Brasil: Demanda, producción y precios

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Precios corrientes, en BRL miles de millones		Variación porcentual, volumen (precios de 2000)			
Brasil						
PIB a precios de mercado	6 583,8	1,8	1,4	-4,1	3,7	2,5
Consumo privado	4 243,7	2,4	2,2	-5,5	2,7	2,3
Consumo del gobierno	1 329,1	0,8	-0,4	-4,7	0,7	0,8
Formación bruta de capital fijo	958,4	5,2	3,4	-0,6	8,6	3,4
Demanda interna final	6 531,2	2,5	1,9	-4,6	3,2	2,2
Acumulación de existencias ¹	4,5	-0,4	0,0	-0,7	0,2	0,0
Demanda interna total	6 535,7	2,2	1,9	-5,2	3,8	2,2
Exportaciones de bienes y servicios	825,7	3,3	-2,3	-2,2	2,0	6,6
Importaciones de bienes y servicios	777,6	7,0	1,1	-10,2	2,0	5,4
Exportaciones netas ¹	48,1	-0,4	-0,5	1,2	0,0	0,3
<i>Partidas de informe</i>						
Deflactor del PIB	–	4,5	4,3	4,8	4,9	4,0
Índice de precios al consumidor	–	3,7	3,7	3,2	6,2	4,0
Deflactor del consumo privado	–	4,1	3,7	3,0	6,0	4,0
Balance financiero del gobierno general (% del PIB)	–	-7,0	-5,7	-14,9	-7,4	-6,4
Saldo por cuenta corriente (% del PIB)	–	-2,2	-2,7	-0,7	0,9	0,5

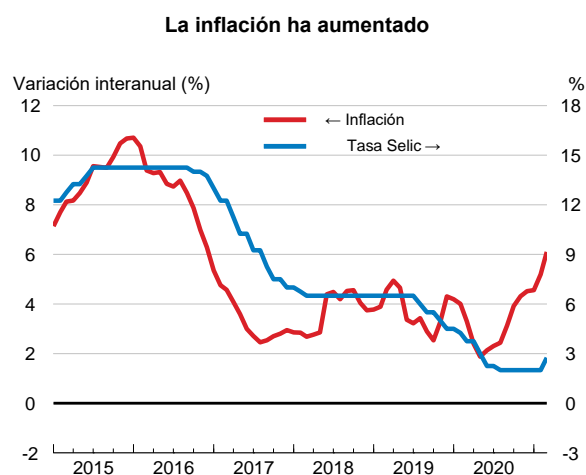
1. Contribución a las variaciones del PIB real, cantidad en la primera columna.

Fuente: OCDE, base de datos de Perspectivas Económicas 109.

Brasil 2



Fuente: Banco Central de Brasil.



La recuperación ha sido inestable

La actividad económica repuntó con fuerza en el cuarto trimestre de 2020. Los principales indicadores mensuales de actividad apuntan a un mantenimiento de la actividad en enero y febrero, con cierta disparidad sectorial. El sector servicios creció un 3,7% en febrero y contrarrestó la caída del 0,7% de la producción industrial. Las ventas del comercio al por menor registraron dos descensos consecutivos en

diciembre (-6,1% con ajuste estacional) y enero (-0,2%), pero se recuperaron tímidamente en febrero (0,6%). La confianza empresarial tiende a la baja desde enero. La tasa de desempleo cayó hasta el 13,9% al final de 2020, frente al 14,6% del tercer trimestre.

El apoyo de las políticas se está reduciendo

El paquete fiscal para proteger a la población vulnerable, incluidos los trabajadores informales, ascendió al 11,4% del PIB en 2020. Entre abril y septiembre se pagó una prestación de emergencia temporal (120 dólares estadounidenses mensuales) a más de 67 millones de trabajadores informales, autónomos o desempleados. La ayuda se prorrogó hasta diciembre, pero su valor se redujo a la mitad. Este año, el Congreso ha aprobado una prórroga de las prestaciones durante cuatro meses más, pero ha vuelto a recortar la cantidad hasta aproximadamente 45 dólares de media, para un importe total de 7.900 millones de dólares. Dado el deterioro de la situación sanitaria, el apoyo fiscal no bastará para mantener el consumo de los hogares. Gracias a las prestaciones sociales de emergencia y la ampliación del programa Bolsa Familia, la tasa de pobreza cayó del 29% en 2019 al 21% en 2020. Sin embargo, si las transferencias sociales no se prolongan y la actividad económica vuelve a acusar los efectos de nuevos rebrotes del virus, las tasas de pobreza subirán de nuevo este año.

La inflación continuó siendo moderada durante buena parte de 2020, pero repuntó abruptamente a finales del año y alcanzó una tasa intertrimestral anualizada del 9,7% en el primer trimestre de 2021. Dadas las expectativas de inflación, el Banco Central ha subido en dos ocasiones desde marzo la tasa de interés de política monetaria, 0,75 puntos porcentuales cada vez, hasta dejarla en el 3,5%. Es importante destacar que el Banco Central decidió iniciar el proceso de normalización parcial de la política monetaria y anunció que esta política continuará a lo largo de 2021. Además, las autoridades macroprudenciales acordaron en marzo que el colchón de capital anticíclico para exposiciones crediticias será del 0% hasta el final de 2021 como mínimo. Asimismo, se recomendó a los bancos que sean conservadores en la asignación de beneficios y se anunció el inicio de la reposición del colchón de conservación de capital en abril.

La recuperación dependerá de que se reduzca drásticamente la propagación del virus

Pese al sólido crecimiento de los dos primeros meses del año, impulsado por el comercio al por menor y otros sectores de servicios, la actividad del primer semestre no remontará, frenada por la amplia propagación del virus y las restricciones a la movilidad. Se prevé un fuerte repunte económico en la segunda mitad del año, propiciado por el avance del consumo de los hogares y las exportaciones, gracias a una distribución de vacunas más eficaz y a las mejoras en el control de la expansión del virus. Aunque el elevado desempleo lastrará los ingresos de los hogares, los ahorros acumulados en 2020 contribuirán a mantener los niveles de consumo. Las exportaciones seguirán beneficiándose de la recuperación de la demanda mundial de alimentos y minerales. La demanda de importaciones se recuperará progresivamente en consonancia con la demanda interna. El desempleo se reducirá lentamente ante el retorno al mercado laboral de trabajadores que lo habían abandonado. En términos globales, la tasa de actividad permanecerá claramente por debajo de los niveles previos a la crisis, lo que mantendrá a millones de trabajadores fuera del mercado laboral.

La incertidumbre relativa a la estrategia de la política fiscal se ha convertido en un riesgo importante. La deuda pública bruta alcanzará el 100% del PIB hasta finales del 2022, lo que reducirá el margen de maniobra fiscal. Con la estrategia escogida, por la que se excluye del límite de gasto el gasto adicional relacionado con el COVID-19, se corre el riesgo de incumplir la regla de gasto. Aunque es comprensible dado el excepcional contexto actual, conviene actuar con cautela, ya que esta estrategia podría incrementar la volatilidad en los mercados financieros y la incertidumbre en materia de políticas. Por lo

tanto, el gobierno debería limitarla en el tiempo y asegurarse de que únicamente se excluya el gasto verdaderamente relacionado con la crisis del COVID-19. La credibilidad de las políticas públicas será importante para seguir atrayendo inversión extranjera y limitar la depreciación del tipo de cambio. Por otra parte, la coyuntura social es frágil, ya que muchas familias tienen problemas para ganarse la vida ante el deterioro de la situación sanitaria. Del lado positivo, una rápida aplicación del paquete de estímulos fiscales y de mejora de las infraestructuras en Estados Unidos impulsaría las exportaciones y aceleraría la recuperación.

Crear margen fiscal permitirá financiar políticas que eleven el crecimiento potencial

Lograr el equilibrio adecuado entre proteger a los pobres y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas será uno de los principales retos de 2021 para las políticas económicas. Las prestaciones sociales de emergencia deberían prolongarse hasta que se reanude la actividad económica y la propagación del virus esté bajo control. Hay un amplio margen para financiar la prórroga del gasto social reasignando gastos corrientes como por ejemplo subsidios, así como mejorando la gestión de los gastos de personal de las administraciones públicas. Asimismo, se precisan cambios en las partidas de gasto obligatorias (93% del gasto) y las normas de indexación al objeto de crear un margen de actuación fiscal que permita financiar políticas que potencien el crecimiento a largo plazo. Mejorar las políticas regulatorias y promover una mayor integración en cadenas de valor mundiales podría estimular la competencia y reducir el costo de los bienes intermedios y de capital. Ampliar el acceso a la educación preescolar, mejorar la calidad de la enseñanza e incrementar los recursos para la formación profesional mejoraría los resultados del mercado laboral. En lo que respecta al apoyo a las empresas, el crédito bancario ha aumentado gracias a los bajos niveles de las tasas de interés y a las medidas de emergencia que mitigaron los efectos de la crisis del COVID-19. Algunos segmentos del crédito, como el inmobiliario, se han visto muy favorecidos por unas tasas de interés en mínimos históricos. En términos generales, el endeudamiento de hogares y empresas continúa siendo moderado, mientras que, en el sector bancario, la capitalización, los colchones y las provisiones para pérdidas parecen adecuados. Sin embargo, dado que la crisis probablemente se dilatará en el tiempo, puede ser necesario prolongar las medidas de apoyo financiero para las empresas, e incrementar o mantener la flexibilización de las medidas prudenciales.

Chile

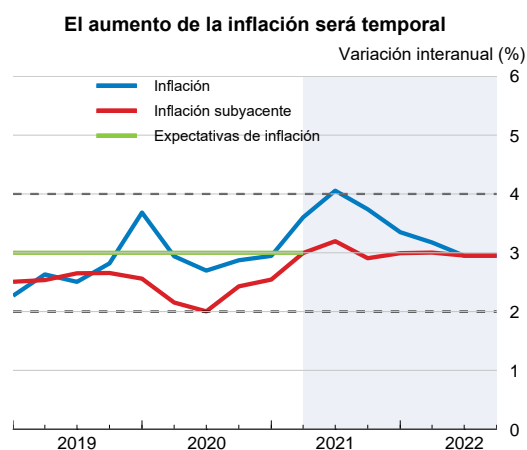
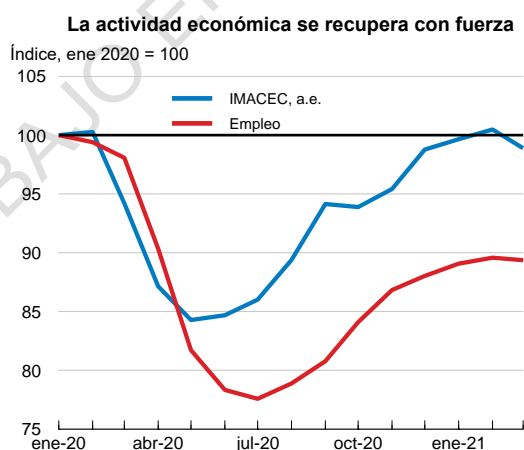
Una rápida distribución de las vacunas y la mejora de las perspectivas mundiales están impulsando una fuerte recuperación. Se prevé que el crecimiento repunte hasta el 6,7% en 2021 y 3,5% el próximo año. El consumo privado será el principal motor de la recuperación, estimulado por las medidas de apoyo a los hogares. La inversión recobrará impulso paulatinamente gracias a la subida de los precios del cobre, la inversión pública y las favorables condiciones de financiamiento. La inflación experimentará un ascenso temporal, impulsada por los precios de la energía y las restricciones de la oferta, y convergerá hacia su meta del 3% más avanzado el año. La creación de empleo formal remontará progresivamente, con la ayuda de los subsidios a la contratación.

Las políticas monetaria y fiscal están proporcionando un considerable respaldo, que es posible gracias a la prudente gestión fiscal de los años precedentes. Las reformas previstas para reforzar el ahorro y las prestaciones de pensiones, así como la participación de la mujer en el mercado de trabajo, servirán para promover la inclusión. Fortalecer el sistema de capacitación y las políticas activas del mercado de trabajo debería propiciar la recuperación del empleo y permitir una reasignación más rápida de los recursos. Fomentar la inversión en educación de alta calidad e infraestructura digital y de transportes contribuiría a elevar el crecimiento.

La distribución de la vacuna ha sido rápida

La campaña de vacunación de Chile avanza a buen ritmo: más del 40% de la población está completamente vacunada y alrededor del 50% ha recibido al menos una dosis. Probablemente, esto permitirá la plena reapertura de la actividad económica durante el segundo semestre del año. Pese a la veloz vacunación, el país está sufriendo una segunda ola de infecciones de COVID-19. Las restricciones locales se endurecieron a mediados de marzo, con un confinamiento estricto que afectó al 90% de la población. No obstante, los confinamientos están teniendo menos incidencia en la actividad económica que los del pasado año, puesto que hogares y empresas se han adaptado y ahora existen amplias ayudas públicas.

Chile



Fuente: CEIC; base de datos de Perspectivas Económicas 109; INE; y Banco Central de Chile.

Chile: Demanda, producción y precios

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Precios corrientes, en CLP miles de millones		Variación porcentual, volumen (precios de 2013)			
Chile						
PIB a precios de mercado*	179 849,6	3,8	0,9	-6,0	6,7	3,5
Consumo privado	113 983,7	3,8	1,1	-7,8	10,8	4,4
Consumo del gobierno	25 363,3	3,3	0,0	-3,7	4,4	0,8
Formación bruta de capital fijo	37 768,6	5,0	4,5	-11,8	9,3	3,1
Demanda interna final	177 115,7	4,0	1,7	-8,1	9,4	3,5
Acumulación de existencias ¹	650,2	0,5	-0,7	-1,6	3,6	0,0
Demanda interna total	177 765,9	4,4	0,9	-9,8	13,1	3,5
Exportaciones de bienes y servicios	51 006,4	5,4	-2,5	-0,7	-1,4	3,9
Importaciones de bienes y servicios	48 922,7	8,1	-2,4	-13,6	21,9	3,7
Exportaciones netas ¹	2 083,7	-0,7	0,0	3,7	-6,2	0,1
<i>Partidas de informe</i>						
Deflactor del PIB	–	2,4	1,9	8,3	5,7	3,2
Índice de precios al consumidor	–	2,4	2,6	3,0	3,6	3,1
Deflactor del consumo privado	–	2,8	1,0	3,3	3,7	3,1
Tasa de desempleo (% de fuerza laboral)	–	7,4	7,2	10,7	9,8	8,2
Balance financiero del gobierno central (% del PIB)	–	-1,7	-2,9	-7,2	-4,2	-3,5
Saldo por cuenta corriente (% del PIB)	–	-3,9	-3,7	1,7	-1,5	-1,2

* Basado en datos trimestrales ajustados por efectos estacionales y días hábiles; puede diferir de los datos anuales oficiales no ajustados.

1. Contribución a las variaciones del PIB real, cantidad en la primera columna.

Fuente: OCDE, base de datos de Perspectivas Económicas 109.

La recuperación se acelera

La recuperación ha ido cobrando impulso desde el tercer trimestre de 2020. Los buenos resultados del comercio al por menor se han visto favorecidos por las medidas fiscales y los retiros extraordinarios de los fondos de pensiones. Otras actividades, como el sector hotelero, los servicios de alimentación y las actividades recreativas, continúan rezagadas. La inversión sigue a niveles bajos como consecuencia de la gran incertidumbre sobre la evolución de la pandemia. El empleo ha comenzado a recuperarse, pero a menor ritmo que la actividad económica. La confianza de empresas y consumidores ha mejorado gracias al rápido proceso de vacunación y al incremento de los precios del cobre.

Una contundente respuesta de política está amortiguando los efectos negativos del COVID-19

Las autoridades respondieron a la crisis con medidas fiscales, monetarias y financieras sin precedentes. La respuesta fiscal plurianual equivale al 13% del PIB en 2020 y 2021 y proporciona apoyo al sistema sanitario, a los trabajadores, a los hogares y a las empresas. El gobierno ha reforzado recientemente las medidas de ayuda por la pandemia, que incluyen transferencias monetarias a hogares vulnerables, el plan de retención de empleo, subsidios a la contratación y garantías públicas para ayudar a las pymes. La subida de los precios del cobre está mejorando las cuentas fiscales y se espera que el estímulo fiscal relacionado con la pandemia se vaya retirando a medida que la recuperación se afiance. Un mayor del previsto estímulo fiscal podría ser necesario para apoyar el empleo y a las empresas viables, singularmente en los sectores más afectados. La orientación de la política monetaria ha sido claramente expansiva, con las tasas de interés de política monetaria en mínimos históricos y una amplia batería de

medidas no convencionales para lograr tanto la estabilidad financiera como la expansión del crédito. Estas políticas deberían mantenerse, como está previsto, hasta que la recuperación esté firmemente afianzada.

El PIB volverá a su nivel pre-crisis a principios de 2022

La recuperación económica cobrará impulso en la segunda mitad de 2021. El crecimiento del PIB de este año se verá favorecido por el dinamismo del consumo privado y por una fuerte demanda global. El incremento de los precios del cobre y las medidas para racionalizar los proyectos de inversión privada impulsarán la inversión. El mercado de trabajo se recuperará poco a poco con la ayuda de los subsidios a la contratación, pero la elevada tasa de informalidad continúa siendo motivo de preocupación. El principal riesgo para estas perspectivas es la pandemia, aunque queda mitigado por la rápida vacunación. El resultado del proceso de reescribir la constitución y las elecciones presidenciales de finales de 2021 también siguen siendo fuente de incertidumbre. Si se producen cambios repentinos en los mercados financieros mundiales, podrían debilitar la moneda y causar un ascenso de la inflación. Sin embargo, la economía chilena es resiliente gracias a la solidez del marco macroeconómico e institucional, a las abundantes reservas de divisas y al nivel de deuda pública, todavía bajo para los estándares internacionales. Los riesgos al alza para las perspectivas de crecimiento son un despliegue más rápido de lo esperado de las vacunas, especialmente en América Latina, el excedente de ahorro y la demanda acumulada, así como el mantenimiento de precios del cobre más altos.

Se necesitan políticas que respalden el empleo y la productividad

La continuación del programa de reformas es importante para evitar un incremento de la desigualdad y para reforzar la resiliencia y el crecimiento económico. Simplificar procedimientos regulatorios complejos y garantizar que las empresas estén más expuestas a la competencia, la innovación y las herramientas digitales contribuiría a una rápida recuperación e impulsaría la productividad. El refuerzo de los servicios públicos de empleo, las prestaciones por desempleo y el sistema de capacitación contribuiría a afrontar los retos de la digitalización y a asegurar que todos los trabajadores, en particular los más vulnerables, tengan oportunidades suficientes de encontrar empleos de calidad. La tercera ronda de retiros extraordinarios de los fondos de pensiones que se ha aprobado contribuirá a reducir y, en muchos casos, agotar los ahorros individuales para la jubilación, con la consiguiente mengua de unas pensiones ya de por sí bajas, y podría llegar a reducir la profundidad del mercado financiero y a deteriorar las futuras cuentas fiscales. Asimismo, el impulso temporal a la demanda será menor que en las rondas anteriores, dado que más del 60% de los importes retirados con anterioridad se han dedicado al ahorro. Si fuera necesario, ampliar el actual apoyo fiscal focalizado a hogares más vulnerables sería una medida más adecuada para fomentar la demanda de forma más inclusiva.

Colombia

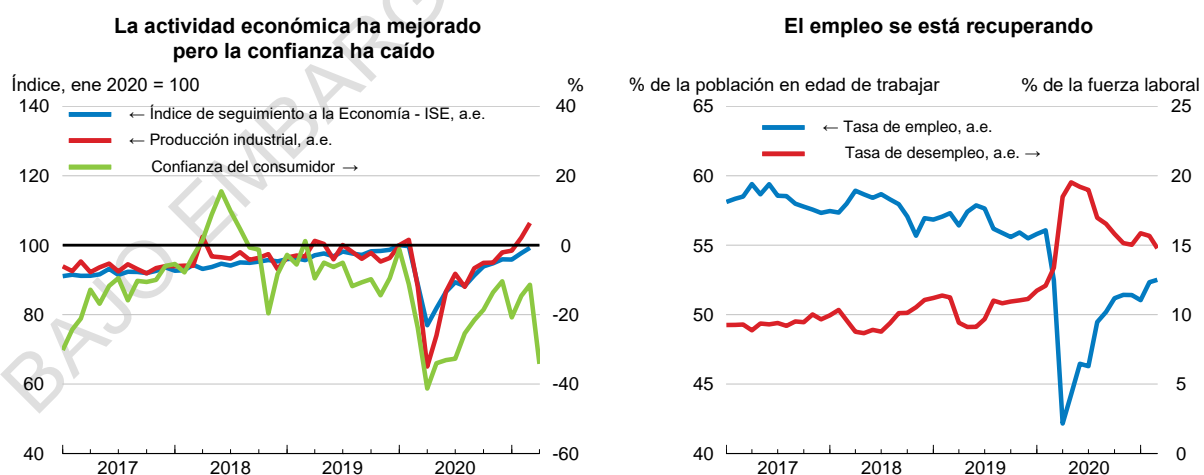
La economía registró un fuerte repunte desde el segundo semestre de 2020, pero las protestas sociales y la imposición de nuevos confinamientos en abril y mayo de 2021 retrasarán una recuperación más duradera hasta la segunda mitad de 2021. Se prevé que el PIB crezca un 7,6% en 2021 y un 3,5%, en 2022, impulsado por el consumo privado y la inversión. La distribución de las vacunas está avanzando lentamente. La recuperación podría debilitarse como consecuencia de nuevas restricciones, pero también debido a la incertidumbre sobre las perspectivas fiscales.

Una respuesta fiscal contundente continuará prestando un apoyo muy necesario a la economía en 2021. Las finanzas públicas podrían fortalecerse de manera progresiva una vez que la recuperación se consolide. La protección social y las políticas del mercado de trabajo necesitan reformas ambiciosas para intensificar la creación de puestos de trabajo formales que permitan una recuperación más inclusiva, y merecerían recursos adicionales. El amplio respaldo de la política monetaria continuará, acertadamente, durante 2021 y 2022.

Colombia sufrió una segunda ola de infecciones de COVID-19 a principios de 2021

Los casos de COVID-19 aumentaron visiblemente en enero y volvieron a hacerlo en abril. Las restricciones a la movilidad y los toques de queda localizados han logrado hasta la fecha contener las nuevas infecciones y es probable que siga siendo así en el futuro. La capacidad de los cuidados intensivos se ha ampliado, pero todavía existen servicios tensionados en varias regiones. El progreso de la vacunación ha sido continuo, pero su ritmo es notablemente inferior al de otros países de la región.

Colombia



Fuente: Refinitiv; OCDE, base de datos de Principales Indicadores Económicos; DANE (Colombia); Fedesarrollo y Banco de la República de Colombia.

Colombia: Demanda, producción y precios

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Precios corrientes, en COP billones	Variación porcentual, volumen (precios de 2015)				
Colombia						
PIB a precios de mercado	920,5	2,6	3,3	-6,8	7,6	3,5
Consumo privado	630,6	3,2	3,9	-5,6	7,3	2,9
Consumo del gobierno	137,0	7,4	5,3	3,7	3,9	0,7
Formación bruta de capital fijo	200,0	1,0	3,1	-20,6	20,6	7,4
Demanda interna final	967,6	3,4	4,0	-7,1	9,2	3,4
Acumulación de existencias ¹	- 1,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Demanda interna total	966,4	3,5	4,1	-7,2	7,1	3,5
Exportaciones de bienes y servicios	139,4	0,6	3,1	-18,3	13,8	9,0
Importaciones de bienes y servicios	185,4	5,8	7,3	-17,3	14,8	6,7
Exportaciones netas ¹	- 46,0	-1,1	-1,0	0,8	-1,1	0,0
<i>Partidas de informe</i>						
Deflactor del PIB	—	4,6	4,0	1,4	3,4	3,2
Índice de precios al consumidor	—	3,2	3,5	2,5	2,1	3,0
Índice de inflación subyacente ²	—	3,9	3,3	2,0	1,8	3,0
Tasa de desempleo (% de fuerza laboral)	—	9,7	10,5	15,9	13,9	12,2
Saldo por cuenta corriente (% del PIB)	—	-4,1	-4,4	-3,3	-3,5	-3,3

1. Contribución a las variaciones del PIB real, cantidad en la primera columna.

2. Índice de precios al consumidor excluyendo alimentos primarios, servicios públicos y combustibles.

Fuente: OCDE, base de datos de Perspectivas Económicas 109.

La actividad económica se ha desacelerado tras un endurecimiento de las restricciones a la movilidad

El PIB se recuperó con fuerza desde el segundo semestre de 2020, impulsado por un considerable repunte del consumo privado. A pesar de la imposición de nuevas restricciones a la movilidad, el PIB continuó su expansión sólida en el primer trimestre del 2021. Desde entonces, la confianza de los consumidores ha caído fuertemente en un contexto de protestas sociales, bloqueos de rutas, e interrupciones en las cadenas de suministro. Las exportaciones se han fortalecido después de una recuperación inicialmente lenta, y la inflación sigue por debajo de la meta.

El apoyo de las políticas económicas continúa siendo considerable, con especial énfasis en los más vulnerables

La notable respuesta fiscal está ayudando a aminorar las secuelas a largo plazo de la pandemia. La regla fiscal se ha suspendido tanto para 2020 como para 2021, pero los planes actuales para volver a aplicarla en 2022 darían lugar a un ajuste fiscal abrupto. Un ajuste más gradual ayudaría a proteger la frágil recuperación. Convertir las ayudas de emergencia para trabajadores informales en una nueva prestación social permanente con prueba de medios constituiría una expansión muy positiva de la protección social. El apoyo brindado por la política monetaria continúa siendo contundente, con tasas de interés bajas y abundante liquidez adicional en moneda nacional y extranjera.

La recuperación cobrará impulso en la segunda mitad de 2021

Las protestas sociales, pero también nuevas restricciones de movilidad localizadas han hecho mella en la recuperación y van a retrasar una recuperación más duradera del consumo privado y la inversión hasta el segundo semestre de 2021. El continuo apoyo fiscal a los hogares fortalecerá el repunte del consumo, y la considerable inversión en infraestructuras y la fuerte demanda en el sector de construcción de viviendas se traducirán en una mejora de los datos de inversión. La subida de los precios de las materias primas y la mejora de las perspectivas en los principales socios comerciales del país estimularán la demanda externa y apoyarán la recuperación de las exportaciones. Se prevé que la inflación siga por debajo de su meta, aunque su reciente repunte alude a la posibilidad de un riesgo mayor de inflación. El principal riesgo a la baja para estas perspectivas es la imposición de nuevos confinamientos, que no es descartable dada la reciente trayectoria de las infecciones y el moderado ritmo de la vacunación. Si no se logra un consenso para fortalecer las finanzas públicas, podrían aumentar los costos del financiamiento. Una línea de crédito flexible del FMI amplía los colchones externos a disposición de Colombia. Los riesgos al alza incluyen una campaña de vacunación más rápida de lo previsto.

Reformas de impuestos y beneficios sociales podrían favorecer una recuperación más inclusiva

Un proyecto de reforma tributaria y de beneficios sociales fue presentado ante el Congreso en abril, pero luego fue retirado después de haber ocasionado un paro general y protestas sociales, en el contexto de un amplio rechazo a aumentos de impuestos en la coyuntura actual. Un nuevo paquete de reformas tendrá que reforzar la sostenibilidad fiscal, así como generar margen fiscal para una expansión de la protección social y mejorar la progresividad y equidad del sistema tributario. Construir un consenso para legislar una subida de los ingresos fiscales relativamente bajos ahora, pero aplicarla de forma más gradual a lo largo del tiempo, impulsaría la confianza sin dañar la incipiente recuperación de la economía, que todavía necesitará el respaldo de la política fiscal en 2022. El actual estímulo de la política monetaria puede probablemente mantenerse en 2021 y 2022. Una amplia modernización del fragmentado sistema de pensiones podría incrementar la cobertura de las pensiones más bajas y reducir la pobreza entre los ancianos. Trasladar parte de esta carga financiera de las cotizaciones de los trabajadores a la tributación general podría reducir la informalidad en el mercado laboral y promover la creación de puestos de trabajo formales. Junto con una reducción de las barreras comerciales y una competencia más intensa, esto facilitaría los necesarios procesos de reasignación de recursos, fomentando la productividad y la equidad.

Costa Rica

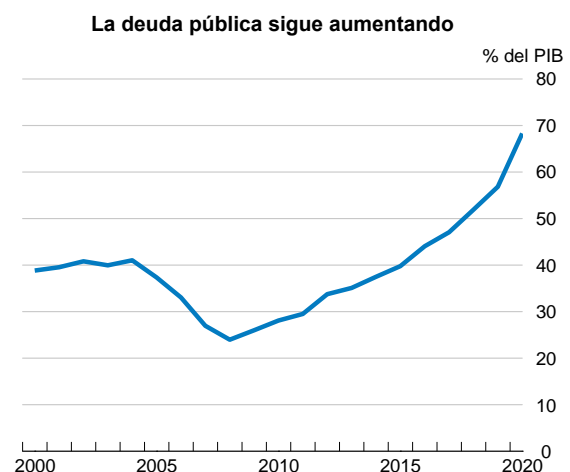
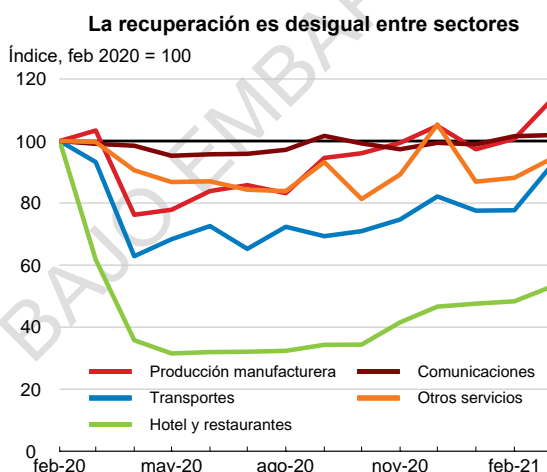
El crecimiento del PIB se recuperará gradualmente hasta el 2,5% en 2021 y el 3,4% en 2022, favorecido por la fuerte demanda externa procedente de los principales socios comerciales de Costa Rica. La demanda interna se reforzará en el segundo semestre de 2021, a medida que se levanten las restricciones a la actividad y avance la campaña de vacunación. La inflación subirá lentamente, pero permanecerá por debajo de la tasa objetivo del 3%, ya que la capacidad productiva ociosa sigue siendo considerable. Costa Rica ha negociado con el FMI un acuerdo de conformidad para un mecanismo ampliado de crédito, destinado a reconducir la deuda pública hacia una senda descendente y sostenible.

Poner en marcha la reforma del empleo público, reducir las exenciones fiscales regresivas y continuar reasignando el gasto hacia la protección social contribuiría a asegurar la sostenibilidad de la deuda, mejorar la eficiencia del gasto público y promover un crecimiento más inclusivo. Rebajar la carga administrativa y los costos para crear y formalizar una empresa ayudaría a incrementar la inversión y a crear puestos de trabajo formales. La aprobación definitiva de la nueva ley de insolvencia agilizaría los procedimientos de quiebra y aceleraría la reasignación de recursos durante la recuperación.

La campaña de vacunación progresa de manera gradual

Las infecciones diarias han venido aumentando rápidamente desde marzo y la reapertura de la economía se ha ralentizado. Se han vuelto a instaurar algunas restricciones a la movilidad, se han cerrado las escuelas, y el aforo sigue limitado en espacios públicos interiores (tiendas, restaurantes). Costa Rica se ha asegurado 9 millones de dosis para vacunar a toda su población mayor de 15 años. La campaña de vacunación comenzó a finales de diciembre de 2020 y debería continuar durante todo 2021. Para acelerar el proceso de vacunación, el gobierno ha reducido las existencias de vacunas que se guardan como reserva, establecido negociaciones para más vacunas e involucrando al sector privado en la campaña de vacunación.

Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

Costa Rica: Demanda, producción y precios

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Precios corrientes, en CRC billones	Variación porcentual, volumen (precios de 2012)				
Costa Rica						
PIB a precios de mercado	34,3	2,1	2,2	-4,5	2,5	3,4
Consumo privado	22,4	1,6	1,6	-4,3	3,2	3,2
Consumo del gobierno	5,6	0,5	5,3	0,4	0,8	0,0
Formación bruta de capital fijo	6,2	0,8	-5,4	-4,1	0,6	5,0
Demanda interna final	34,2	1,3	1,0	-3,5	2,3	2,9
Acumulación de existencias ¹	0,0	-0,7	0,1	-0,5	-0,6	0,0
Demanda interna total	34,2	0,6	1,0	-4,0	2,2	3,1
Exportaciones de bienes y servicios	11,3	4,7	3,0	-10,7	8,3	10,9
Importaciones de bienes y servicios	11,1	0,2	-0,5	-9,5	7,8	10,5
Exportaciones netas ¹	0,2	1,5	1,2	-0,7	0,3	0,4
<i>Partidas de informe</i>						
Deflactor del PIB	–	2,6	2,2	0,4	1,2	2,1
Índice de precios al consumidor	–	2,2	2,1	0,7	1,4	2,1
Índice de inflación subyacente ²	–	2,1	2,4	1,1	1,2	2,1
Tasa de desempleo (% de fuerza laboral)	–	10,3	11,8	19,5	17,9	15,2
Saldo por cuenta corriente (% del PIB)	–	-3,0	-2,2	-2,5	-2,2	-2,2

1. Contribución a las variaciones del PIB real, cantidad en la primera columna.

2. Índice de precios al consumidor excluyendo alimentos y energía.

Fuente: OCDE, base de datos de Perspectivas Económicas 109.

La actividad en la zona de libre comercio mantiene su dinamismo

Los sectores manufactureros y de servicios empresariales que operan en la zona de libre comercio (por ejemplo, equipo médico y servicios financieros y contables) se recuperaron a gran velocidad y ya se encuentran a niveles de antes de la pandemia. El crecimiento de los sectores de servicios intensivos en mano de obra fuera de la zona de libre comercio (como hoteles y restaurantes, transporte y venta al por menor) continúa siendo moderado. Una relajación parcial de las restricciones de la actividad en el segundo semestre de 2020 ayudó a reducir la tasa de desempleo hasta el 18,7% en el primer trimestre de 2021, pero el paro sigue 6,7 puntos porcentuales por encima del nivel previo a la pandemia. La incidencia negativa de la pandemia deterioró aún más unas finanzas públicas que ya eran frágiles, lo que incrementó la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda. Las tensiones financieras se relajaron cuando Costa Rica formalizó un acuerdo con el FMI para un Servicio Ampliado del Fondo. El plan fiscal propuesto por el gobierno pretende estabilizar la deuda mejorando el saldo primario en 4,7 puntos porcentuales del PIB de aquí a 2025. El plan también propiciaría una recuperación más inclusiva mediante la reforma del empleo público y una subida de impuestos a los inmuebles de alto valor.

Las transferencias sociales han contribuido a mitigar las repercusiones sociales de la recesión

Dado el limitado margen de actuación fiscal de que dispone Costa Rica, cuyas finanzas públicas se deterioraron notablemente durante el último decenio y cuyo coeficiente de deuda sobre el PIB se aproximó al 70% en 2020, el apoyo fiscal durante 2020 fue moderado y se financió fundamentalmente mediante la reorientación del gasto público hacia programas sanitarios y sociales. Las principales medidas fueron un subsidio de tres meses de duración (el Bono Proteger) para ayudar a hogares vulnerables, al que podían

acogerse trabajadores tanto formales como informales (con un coste total de aproximadamente el 0,7% del PIB de 2020), una moratoria de tres meses en algunos pagos tributarios (IVA, impuesto sobre las utilidades, impuesto selectivo de consumo, aranceles) y un ajuste de las contribuciones a la seguridad social para adaptarlas a las horas efectivamente trabajadas, así como una exención única del impuesto de matriculación de vehículos. El Bono Proteger ha mitigado las consecuencias sociales de la pandemia (sin él, la tasa de pobreza habría sido 3,4 puntos porcentuales más alta).

La recuperación será gradual

La recuperación avanzará de forma gradual en 2021, lastrada por la persistencia de las restricciones a la actividad durante el primer semestre del año, y acelerará en 2022, cuando el repunte del sector turístico se sumará a una fuerte demanda externa de manufacturas y servicios empresariales. Con el progreso de la campaña de vacunación, la pandemia se irá controlando y las restricciones a la actividad podrán levantarse. Esto ayudará a los sectores de servicios intensivos en mano de obra a recuperarse paulatinamente, lo que intensificará la demanda interna y mejorará las condiciones del mercado de trabajo. El ajuste fiscal puede frenar la demanda interna en el corto plazo, pero impulsará la inversión privada al reducir la incertidumbre, y elevará el crecimiento potencial. La política monetaria debería seguir siendo favorable, puesto que la inflación se aproximará poco a poco al 2,1% para 2022, en el límite inferior de la banda objetivo del banco central, por la persistencia de presiones desinflacionarias. Los riesgos a la baja para estas perspectivas pasan por la situación sanitaria y un bloqueo político que impida aplicar el nuevo plan fiscal. El elevado grado de dolarización de la economía costarricense expone al país a riesgos de financiamiento externo y cambiarios, especialmente en relación con el dólar estadounidense. Los riesgos al alza incluyen una recuperación más fuerte de lo esperado del turismo y una demanda externa más elevada si la recuperación en Estados Unidos es más vigorosa de lo previsto.

Las reformas estructurales deberían continuar

Costa Rica debería seguir ejecutando las reformas estructurales ya iniciadas durante el proceso de adhesión a la OCDE. Esto incluye finalizar la reforma del empleo público, de la que debería emerger un sector público más eficiente y eficaz, mejorar la focalización de las políticas sociales, reforzar la gobernanza de las empresas de titularidad estatal, promover la formalización en el mercado de trabajo y apoyar la participación de la mujer en la fuerza laboral. Durante la recuperación, las medidas de liquidez (aplazamiento de pagos, préstamos con avales estatales) y las medidas estructurales (subvenciones, formación, capacitación) deberían dirigirse a empresas viables, especialmente pymes, que operen en sectores muy afectados, lo que contribuirá a la reasignación de los recursos humanos y de capital entre sectores económicos. La finalización de la nueva ley de insolvencia debería agilizar los procedimientos de quiebra, reforzar la protección de los derechos de los acreedores y garantizar la continuidad de las actividades empresariales viables.

España

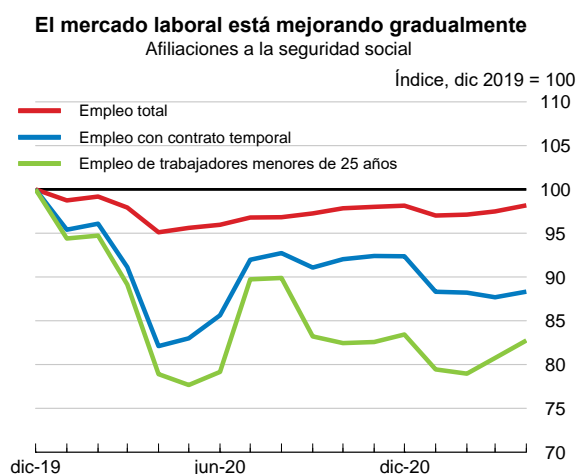
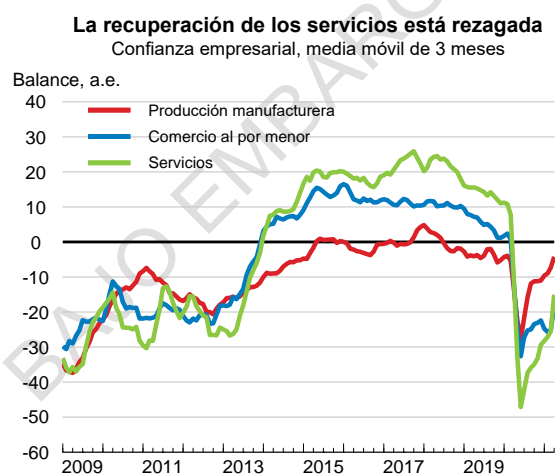
A medida que la vacunación avance y las restricciones se vayan levantando, la actividad económica experimentará un fuerte repunte. Se prevé que el PIB crezca un 5,9% en 2021 y un 6,3% en 2022, respaldado por la demanda acumulada, el plan nacional de recuperación y la reactivación gradual del turismo. La reducción de la incertidumbre dará lugar a un acusado descenso del ahorro por motivos de precaución y favorecerá al consumo privado. Se espera que la inversión remonte considerablemente a partir del segundo semestre de 2021 con la mejora de las expectativas y el apoyo adicional de los fondos del plan de recuperación para Europa *Next Generation EU* (NGEU).

La política fiscal continuará siendo expansiva en 2021, y apoyará a las empresas y los trabajadores de los sectores y regiones más afectados. La ayuda directa a empresas viables anunciada debería ejecutarse con prontitud. Mejorar la eficiencia de las políticas activas del mercado de trabajo y garantizar oportunidades de formación a los trabajadores acogidos a programas de reducción temporal de empleo son dos actuaciones importantes para ayudar a los trabajadores que han sufrido de forma desproporcionada los efectos de la pandemia. Asimismo, deberían priorizarse los procedimientos de reestructuración extrajudiciales, especialmente para pequeñas y medianas empresas, para evitar que los tribunales se saturen cuando finalice la moratoria concursal.

Las medidas de contención se han levantado parcialmente

La reducción de las infecciones ha permitido la retirada parcial de las medidas de contención a partir del mes de marzo, y el estado de alarma finalizó el 9 de mayo. El resto de restricciones, como limitaciones de aforo y de horarios de apertura, varían de unas regiones a otras. La velocidad de vacunación se ha acelerado recientemente.

España



Fuente: OCDE, indicadores económicos mensuales; y Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migración.

España: Demanda, producción y precios

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Precios corrientes, en EUR miles de millones	Variación porcentual, volumen (precios de 2015)				
España						
PIB a precios de mercado	1 161,9	2,4	2,0	-10,8	5,9	6,3
Consumo privado	678,1	1,8	0,9	-12,1	6,4	5,6
Consumo del gobierno	216,3	2,6	2,3	3,8	2,6	1,7
Formación bruta de capital fijo	216,9	6,1	2,7	-11,4	8,4	12,3
Demanda interna final	1 111,4	2,8	1,5	-8,8	5,9	6,1
Acumulación de existencias ¹	8,6	0,3	-0,1	-0,3	-0,2	0,0
Demanda interna total	1 120,0	3,1	1,4	-9,1	5,7	6,1
Exportaciones de bienes y servicios	408,4	2,3	2,3	-20,2	9,8	9,5
Importaciones de bienes y servicios	366,5	4,2	0,7	-15,8	9,6	9,3
Exportaciones netas ¹	41,9	-0,5	0,6	-2,0	0,2	0,2
<i>Partidas de informe</i>						
Deflactor del PIB	—	1,2	1,4	1,1	0,8	1,3
Índice armonizado de precios al consumidor	—	1,7	0,8	-0,3	1,6	1,1
Índice armonizado de inflación subyacente ²	—	1,0	1,1	0,5	0,4	0,9
Tasa de desempleo (% de fuerza laboral)	—	15,3	14,1	15,5	15,4	14,7
Ratio de ahorro neto de los hogares (% del ingreso disponible)	—	1,4	2,0	10,5	7,3	4,4
Balance financiero del gobierno general (% del PIB)	—	-2,5	-2,9	-11,0	-8,6	-5,4
Deuda pública bruta (% del PIB)	—	114,5	117,3	146,8	146,5	144,3
Deuda pública bruta, definición de Maastricht (% del PIB)	—	97,4	95,5	120,0	119,7	117,4
Saldo por cuenta corriente (% del PIB)	—	1,9	2,1	0,7	0,6	1,0

1. Contribución a las variaciones del PIB real, cantidad en la primera columna.

2. Índice armonizado de precios al consumidor excluyendo alimentos, energía, alcohol y tabaco.

Fuente: OCDE, base de datos de Perspectivas Económicas 109.

Persisten los efectos dispares de la pandemia

Tras el comienzo débil de 2021 como consecuencia de la tercera ola, con el PIB cayendo ligeramente en el primer trimestre, hay algunos indicios de que la economía está repuntando desde marzo, en consonancia con la mejora de los indicadores sanitarios y la relajación de las medidas de contención. En abril, el número de trabajadores en programas de reducción temporal de empleo se redujo un 14% hasta alcanzar los 600,000. El gasto con tarjetas de crédito aumento un 9% en la primera semana de mayo, comparado a hace un año. La recuperación en las manufacturas ha sido más rápida que en los servicios, pero ha habido un incremento significativo de la actividad y de los indicadores de confianza en abril. El mercado de trabajo está mejorando, pero menos en el caso de los trabajadores vulnerables, que suelen tener contratos temporales en el comercio minorista y sectores relacionados con el turismo.

La política fiscal continúa siendo favorable

Desde marzo de 2020, el gobierno introdujo ayudas fiscales directas (6,4% del PIB) y medidas de liquidez (14,3% del PIB). La extensión de los programas de reducción temporal de empleo y las ayudas a los autónomos se está discutiendo. En abril se ampliaron tres meses más la moratoria de desahucios y el aplazamiento de los pagos del alquiler para grupos vulnerables. En marzo se introdujeron ayudas directas a empresas (0,9% del PIB), incluidos subsidios a fondo perdido dirigidos a empresas viables de los sectores más perjudicados, así como dos fondos de recapitalización y reestructuración de préstamos. La

moratoria concursal seguirá vigente hasta diciembre de 2021. También contribuirá a la recuperación el plan nacional de recuperación, que incorpora la utilización durante los tres próximos años de 70.000 millones de euros (5,8% del PIB de 2019) procedentes del plan de recuperación para Europa NGEU.

El plan nacional de recuperación respaldará el crecimiento

Se prevé que el PIB experimente un fuerte repunte a medida que la distribución gradual de las vacunas permita que se libere la demanda acumulada y el turismo se vaya recuperando. Las medidas de política continuarán limitando la pérdida de empleos y amortiguando los daños a la capacidad productiva en 2021. El mayor dinamismo a partir del segundo semestre de 2021 causará un fuerte efecto arrastre en 2022, que se sumará al apoyo prestado por el plan de recuperación. La reducción de las restricciones y de la incertidumbre propiciará un descenso del ahorro por motivo de precaución y favorecerá al consumo privado, pero se espera que el ahorro acumulado en 2020-22 por encima de los niveles pre pandemia aumente la riqueza neta, ya que está concentrada en los hogares de mayor renta. La inversión crecerá con fuerza merced a la caída de la incertidumbre y a los fondos de la UE. La inflación seguirá contenida, ya que persiste capacidad productiva sin utilizar en la economía. Un riesgo a la baja para estas perspectivas es el incremento de las insolvencias cuando se retire el apoyo de las políticas. Una campaña de vacunación más ágil de lo previsto y una utilización más rápida de lo esperado de los fondos de la UE se traducirían en un incremento del crecimiento.

La flexibilidad en la aplicación de las ayudas y una formación de calidad son clave para una reasignación eficaz de recursos

Resulta crucial la aplicación rápida de las ayudas directas, que podría sufrir retrasos al no contar algunas regiones con los recursos adecuados para identificar empresas viables. Si la crisis se prolonga, podría ser necesario incrementar el importe de la financiación para este tipo de ayudas directas. La transposición de la Directiva sobre reestructuración e insolvencia de la UE debería adelantarse para facilitar una salida ordenada de las empresas no viables. Mantener un mercado laboral flexible que permita a las empresas adaptarse a los posibles ajustes estructurales pos pandemia, incluso dando prioridad a los convenios colectivos de empresa, puede contribuir a la recuperación. Incrementar la asignación del gasto en políticas activas de empleo a formación y mejorar la calidad de esta, y crear programas públicos de formación en el empleo dirigidos a trabajadores poco cualificados puede posibilitar la recapacitación y la mejora de las competencias de los trabajadores para facilitar su reasignación a sectores con mejores perspectivas.

México

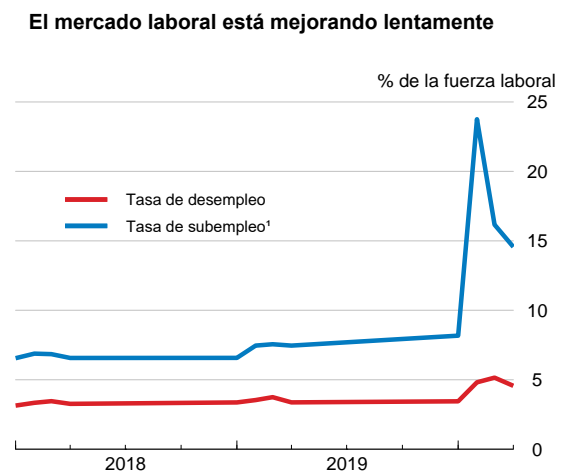
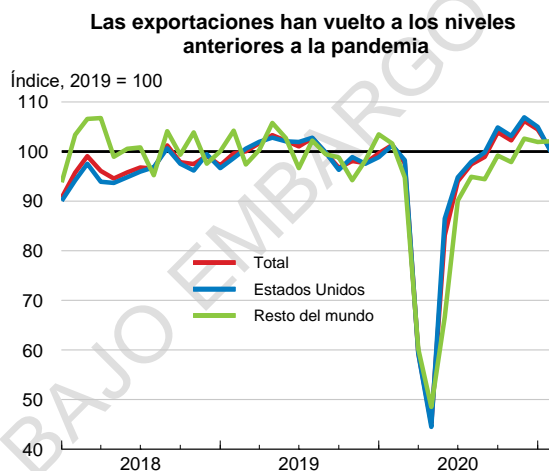
Se prevé que la economía mexicana se expanda un 5% en 2021 y un 3,2% en 2022. Las exportaciones de manufacturas apoyarán el crecimiento, ya que se beneficiarán de la fuerte recuperación y el apoyo de las políticas en Estados Unidos. El consumo privado se recuperará gradualmente, ayudado por las remesas y la distribución de vacunas. La inflación caerá ligeramente, tras un ascenso en el primer semestre de 2021 propiciado por los precios de la energía, un efecto base, y el excedente de capacidad. La pobreza, las desigualdades y las brechas de género se han ampliado de nuevos como consecuencia de la pandemia.

Acercar el proceso de vacunación es clave para dar vigor a la recuperación. Programas de ayudas y de formación ayudarían a los trabajadores más afectados, tanto en el sector formal como en el informal. Dado que las expectativas de inflación se encuentran bien ancladas, una tasa de interés de política monetaria más baja sería apropiada si la inflación desciende a partir del segundo semestre de 2021. Ampliar la educación temprana facilitaría la participación laboral femenina. Para lograr una recuperación más sólida, será fundamental el fomento de la inversión privada, en particular mediante la reducción de cargas regulatorias y de la incertidumbre sobre la participación del sector privado en determinados sectores clave.

La vacunación avanza gradualmente

El número de nuevos casos de COVID-19 ha descrito una trayectoria descendente desde mediados de febrero y las restricciones a la movilidad se han relajado paulatinamente en varios estados. La vacunación comenzó a finales del 2020 y avanza de manera gradual; oficialmente, se espera que se complete en el primer trimestre de 2022. La proporción de la población que ya ha sido vacunada es inferior a la de otros países de la OCDE.

México



1. La tasa de subempleo se refiere a la proporción de personas económicamente activas de 15 años o más que tienen la capacidad y el deseo de trabajar más de lo que les permite su ocupación actual.

Fuente: INEGI y Banco de México.

México: Demanda, producción y precios

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Precios corrientes, en MXN miles de millones	Variación porcentual, volumen (precios de 2013)				
México						
PIB a precios de mercado	21 934,2	2,2	-0,1	-8,2	5,0	3,2
Consumo privado	14 305,3	2,5	0,6	-10,4	4,6	3,2
Consumo del gobierno	2 548,0	2,9	-1,3	2,3	2,2	1,8
Formación bruta de capital fijo	4 845,7	0,9	-4,6	-18,2	3,5	2,5
Demanda interna final	21 699,0	2,2	-0,8	-10,5	4,1	2,9
Acumulación de existencias ¹	632,7	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Demanda interna total	22 331,7	2,0	-1,2	-10,6	4,3	2,9
Exportaciones de bienes y servicios	8 258,6	6,0	1,5	-7,3	12,2	6,6
Importaciones de bienes y servicios	8 656,1	6,4	-0,7	-14,8	10,1	6,2
Exportaciones netas ¹	- 397,6	-0,2	0,8	2,8	1,1	0,4
<i>Partidas de informe</i>						
Deflactor del PIB	—	4,9	4,0	3,1	3,8	3,1
Índice de precios al consumidor	—	4,9	3,6	3,4	4,1	3,1
Índice de inflación subyacente ²	—	3,8	3,7	3,8	3,8	3,1
Tasa de desempleo ³ (% de la fuerza laboral)	—	3,3	3,5	4,4	4,1	3,9
Saldo en cuenta corriente (% del PIB)	—	-2,1	-0,3	2,5	-0,3	-0,7

1. Contribución a las variaciones del PIB real, cantidad en la primera columna.

2. Índice de precios al consumidor excluyendo artículos volátiles: agricultura, energía y tarifas aprobadas por varios niveles de gobierno.

3. Basado en la Encuesta Nacional de Empleo.

Fuente: OCDE, base de datos de Perspectivas Económicas 109.

Una recuperación a dos velocidades

La recuperación está hasta el momento impulsada por la demanda externa, con las exportaciones de manufacturas por encima de sus niveles pre pandemia gracias al fuerte repunte registrado en Estados Unidos. El consumo permanece un 6% por debajo de su nivel anterior a la pandemia a pesar de la robustez de las remesas. La inversión se encuentra un 13% por debajo de su nivel pre pandemia y está inmersa en una tendencia descendente desde 2018. La actividad se desaceleró a principios de año debido al restablecimiento de las restricciones de movilidad en algunos estados al intensificarse la pandemia, así como a las interrupciones en el suministro de algunos insumos y a los efectos de fenómenos meteorológicos. Las restricciones se han relajado paulatinamente desde mediados de febrero, lo que ha propiciado resultados más dinámicos. La inflación ha repuntado, impulsada por los precios de la energía y un efecto base. El mercado de trabajo está mejorando, aunque lo hace de forma muy gradual y el subempleo continúa muy por encima de su nivel previo a la pandemia. Desde que comenzó la pandemia, se han perdido casi 550.000 puestos de trabajo en el sector formal. Las brechas de género en el mercado laboral se han ampliado, ya que las mujeres han sufrido de forma desproporcionada los efectos de la crisis.

Las políticas monetaria y financiera están apoyando la recuperación

El Banco Central reanudó su ciclo expansivo en febrero y ha reducido las tasas de interés de política monetaria en 325 puntos básicos desde febrero de 2020. El sector financiero cuenta con el respaldo de amplias líneas de crédito y de liquidez y de una modificación temporal de las regulaciones bancarias. Estimular el acceso a servicios financieros es una de las principales prioridades del gobierno, por su

potencial de fomento del crecimiento inclusivo y la inversión. El incremento del gasto público ha sido moderado y el saldo presupuestario presentaba un déficit del 3,9% del PIB en 2020, gracias también a la resiliencia de los ingresos tributarios, a la que contribuyó la mejora de los procedimientos administrativos y la liquidación de la deuda tributaria de varias grandes empresas. Oficialmente, la deuda pública aumentó hasta el 52% del PIB al final de 2020 como consecuencia del déficit presupuestario, la depreciación del peso y la contracción del PIB. El presupuesto anunciado para 2021 prevé una reducción del déficit hasta el 3,3% del PIB y una estabilización del coeficiente deuda pública/PIB.

La recuperación se generalizará

Se prevé que la economía crezca un 5% en 2021. En el primer semestre del año, el crecimiento estará impulsado fundamentalmente por las exportaciones. En la segunda mitad de 2021 y en 2022, con un porcentaje mayor de la población vacunada y la mejora gradual del mercado laboral, el consumo interno también se fortalecerá y pasará a ser un importante motor de crecimiento. Asimismo, la inflación remontará, con el impulso de los proyectos de infraestructuras.

La incertidumbre sigue siendo muy alta. Si se produjera un incremento considerable de las infecciones, sería necesario volver a imponer medidas de contención, lo que lastraría la actividad económica. Cualquier perturbación de la campaña de vacunación ralentizaría la recuperación del consumo privado. La inflación puede ser más alta de lo esperado, reduciendo el poder de compra, particularmente de las familias más vulnerables. Episodios de volatilidad financiera en otras economías de mercados emergentes pueden causar un aumento de la aversión al riesgo, reducir la llegada de flujos financieros netos e incrementar los costos de financiamiento de México. El tipo de cambio flexible está ayudando a la economía a absorber los shocks externos, con el apoyo adicional que proporcionan las amplias reservas internacionales, las líneas *swap* y las líneas de crédito de carácter precautorio. Por el lado positivo, si la recuperación de los socios comerciales fuera más fuerte de lo previsto, las exportaciones y la creación de empleo podrían ser más sólidas. La integración en las cadenas de suministro se podría profundizar más, gracias al actualizado tratado comercial con Estados Unidos y Canadá, que entró en vigor en julio del 2020.

La política fiscal podría ayudar más

Contener los nuevos brotes de COVID-19 y acelerar tanto como sea posible la vacunación son las principales prioridades en el corto plazo. La prudencia fiscal de los últimos años y la rigurosa gestión de la deuda pública aportan a México un cierto margen para ofrecer apoyo fiscal adicional de manera temporal, que debe dirigirse a las personas y empresas más afectadas por la pandemia. La eliminación gradual de las exenciones fiscales regresivas podría fortalecer los ingresos de forma inclusiva; se crearía así un margen de maniobra adicional para la política fiscal que permitiría fortalecer las políticas sociales y la inversión pública que facilite la transición hacia una economía más verde y digital.

2 Textos seleccionados em português

BAJO EMBARGO hasta 31/5 3:00 AM Bogotá

Brasil

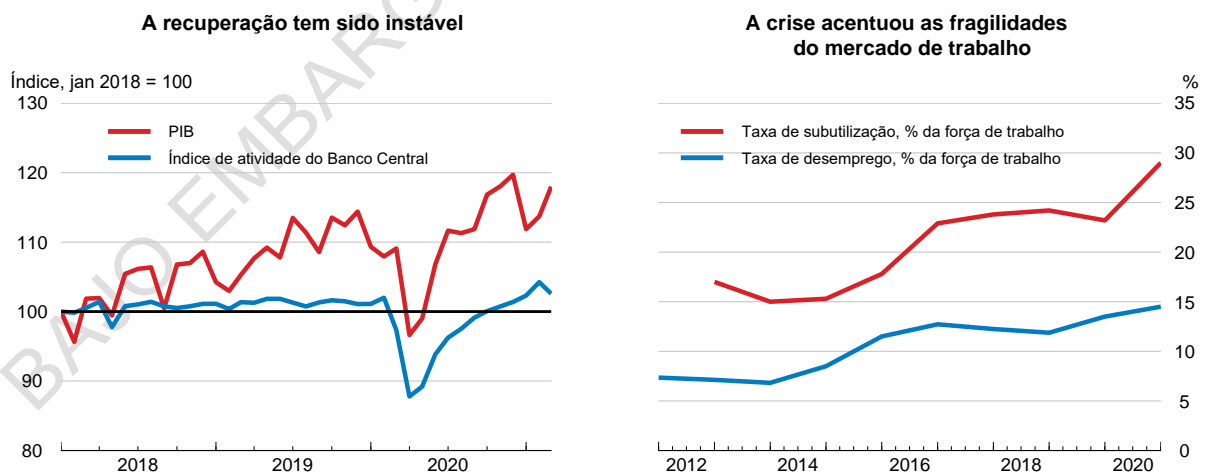
Apesar de um alto número de infecções e fatalidades, a economia se recuperou fortemente no fim de 2020, limitando a desaceleração anual. O PIB deve crescer 3,7% em 2021 e 2,5% em 2022 devido a um aumento progressivo do consumo das famílias e do investimento. Recentemente, a inflação aumentou e estima-se que ela ficará acima da meta durante 2021 e 2022.

O aumento da inflação tem complicado a articulação das políticas fiscal e monetária. A política monetária permanecerá acomodativa, mas o seu aperto esperado reduzirá o apoio à economia. Ao mesmo tempo, o governo tem pouco espaço para fornecer mais apoio fiscal à medida que a dívida pública chega aos 100% do PIB. Nesse contexto, são fundamentais medidas que controlem a epidemia com rapidez, como uma aceleração da campanha de vacinação e um melhor rastreamento dos contatos. Uma reforma da política fiscal poderia aumentar a capacidade do governo de apoiar a economia a enfrentar novas crises e permitiria fortalecer o investimento público para elevar o potencial de crescimento da economia. Essa reforma, por sua vez, deve ser acompanhada de reformas estruturais que aumentem a concorrência interna e externa e melhorem o clima de investimento.

A situação sanitária é preocupante

A propagação do vírus aumentou em 2021, resultando em mais de 430.000 mortes até meados de maio, sendo o segundo maior número de fatalidades no mundo depois dos Estados Unidos. A ausência de uma estratégia nacional coordenada para conter novas infecções e as medidas descoordenadas em nível estadual pioraram a situação sanitária. O ritmo de vacinação é lento, apesar da capacidade de produção nacional de vacinas. Problemas de fornecimento relacionados à disponibilidade de algumas vacinas atrasam as campanhas. Recentemente, o Brasil obteve doses adicionais de vacinas, o que deve ajudar a acelerar o processo.

Brasil 1



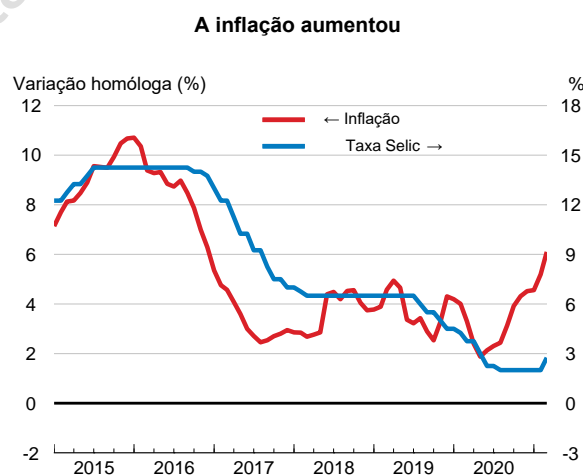
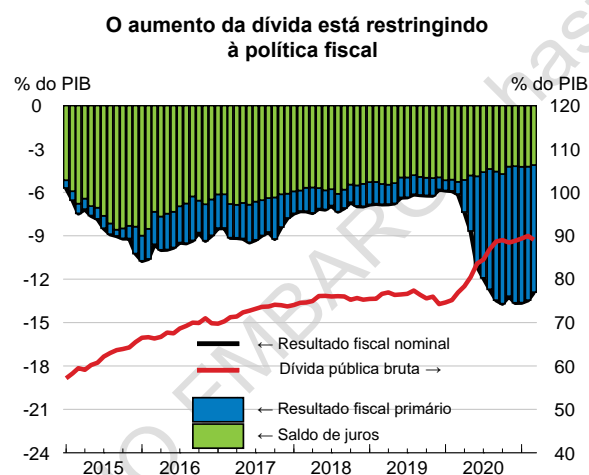
Fonte: Banco Central do Brasil; e IBGE.

Brasil: Demanda, produção e preços

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Brasil						
	Preços correntes, em BRL bilhões	Variação percentual, volume (preços de 2000)				
PIB a preços de mercado	6 583,8	1,8	1,4	-4,1	3,7	2,5
Consumo privado	4 243,7	2,4	2,2	-5,5	2,7	2,3
Consumo das administrações públicas	1 329,1	0,8	-0,4	-4,7	0,7	0,8
Formação bruta de capital fixo	958,4	5,2	3,4	-0,6	8,6	3,4
Demanda interna final	6 531,2	2,5	1,9	-4,6	3,2	2,2
Variação de estoques ¹	4,5	-0,4	0,0	-0,7	0,2	0,0
Demanda interna total	6 535,7	2,2	1,9	-5,2	3,8	2,2
Exportação de bens e serviços	825,7	3,3	-2,3	-2,2	2,0	6,6
Importação de bens e serviços	777,6	7,0	1,1	-10,2	2,0	5,4
Exportações líquidas ¹	48,1	-0,4	-0,5	1,2	0,0	0,3
<i>Itens de relatório</i>						
Deflator do PIB	–	4,5	4,3	4,8	4,9	4,0
Índice de preços ao consumidor	–	3,7	3,7	3,2	6,2	4,0
Deflator do consumo privado	–	4,1	3,7	3,0	6,0	4,0
Saldo financeiro das administrações públicas (% do PIB)	–	-7,0	-5,7	-14,9	-7,4	-6,4
Saldo da conta corrente (% do PIB)	–	-2,2	-2,7	-0,7	0,9	0,5

1. Contribuição para variações no PIB real, valor atual na primeira coluna.
Fonte: Base de dados Perspectivas Econômicas 109 da OCDE.

Brasil 2



Fonte: Banco Central do Brasil.

A recuperação tem sido instável

A atividade econômica se recuperou fortemente no quarto trimestre de 2020. Os principais indicadores mensais apontam para uma atividade sustentada em janeiro e fevereiro, com variações entre os setores. O setor de serviços cresceu 3,7% em fevereiro, compensando o declínio de 0,7% na produção industrial. As vendas de varejo caíram em dezembro (-6,1% a.s.) e janeiro (-0,2%), mas tiveram uma leve

recuperação em fevereiro (0,6%). A confiança empresarial está em baixa desde janeiro. A taxa de desemprego caiu para 13,9% no final de 2020, de 14,6% no terceiro trimestre.

O apoio das políticas econômicas está sendo reduzido

O pacote fiscal para proteger as pessoas vulneráveis, incluindo os trabalhadores informais, totalizou 11,4% do PIB em 2020. Inicialmente, um auxílio emergencial (US\$ 120 por mês) foi pago a mais de 67 milhões de trabalhadores informais, autônomos ou desempregados entre abril e setembro. Esse auxílio foi prorrogado até dezembro, mas reduzido pela metade. Neste ano, o Congresso prolongou os benefícios por mais quatro meses, mas com uma redução ainda maior ao valor para cerca de \$45 em média, totalizando aproximadamente \$7,9 bilhões. Dada a deterioração da situação sanitária, o apoio fiscal será insuficiente para manter o consumo doméstico. Graças ao auxílio emergencial e à expansão do programa Bolsa Família, a taxa de pobreza caiu para 21% em 2020, de 29% em 2019. Entretanto, se essas transferências não forem prorrogadas e a atividade econômica for novamente prejudicada pela maior propagação do vírus, essa taxa voltará a aumentar neste ano.

A inflação permaneceu moderada durante a maior parte de 2020, mas aumentou bruscamente no fim do ano, atingindo uma taxa trimestral anualizada de 9,7% no primeiro trimestre de 2021. Dadas as expectativas de inflação, o Banco Central aumentou duas vezes a taxa Selic em 0,75% para 3,5% desde março. O Banco Central decidiu iniciar o processo de normalização parcial da política monetária e anunciou que ela continuará ao longo de 2021. Além disso, as autoridades macroprudenciais decidiram em março que o adicional contracíclico de capital principal sobre riscos de crédito será de 0% até, pelo menos, o final de 2021. Recomenda, ainda, que os bancos sejam conservadores na alocação de lucros e anunciou o início do reabastecimento do buffer de capital de conservação em abril.

A recuperação dependerá de uma redução drástica na propagação do vírus

Apesar do sólido crescimento nos dois primeiros meses do ano, impulsionado pelo varejo e outros setores de serviços, a atividade no primeiro semestre será reduzida devido ao alto nível de propagação do vírus e às restrições de mobilidade. Espera-se uma forte recuperação econômica no segundo semestre do ano, liderada pelo consumo das famílias e pelas exportações, após uma campanha de vacinação mais eficaz e melhorias no controle da propagação do vírus. Embora os altos índices de desemprego afetem as rendas familiares, as poupanças acumuladas em 2020 ajudarão a sustentar os níveis de consumo. As exportações continuarão a se beneficiar da recuperação da demanda global por alimentos e minerais. A demanda de importação aumentará juntamente com a demanda interna. O desemprego diminuirá aos poucos em meio a um retorno ao mercado de trabalho de trabalhadores anteriormente desencorajados a buscar emprego. Em geral, a atividade permanecerá significativamente abaixo dos níveis pré-crise, mantendo milhões de trabalhadores fora do mercado de trabalho.

A incerteza política em torno da estratégia fiscal tornou-se um grande risco. A dívida pública bruta atingirá 100% do PIB até o final de 2022, limitando o espaço fiscal. A estratégia escolhida para excluir gastos adicionais relacionados à COVID-19 do teto de gastos corre o risco de quebrar a regra fiscal e, embora seja compreensível no atual contexto excepcional, ela deve ser exercida com cautela, pois pode aumentar a volatilidade nos mercados financeiros e a incerteza política. Portanto, o governo deveria aplicar essa estratégia só de maneira temporal e garantir que somente os gastos relacionados à crise da COVID-19 sejam excluídos. A credibilidade das políticas governamentais será importante para continuar a atrair investimento estrangeiro e limitar a depreciação da taxa de câmbio. Por outro lado, a situação social é frágil, pois muitas famílias lutam para se sustentar com a deterioração da situação sanitária. O lado bom é que uma rápida implementação do pacote de estímulo fiscal e de infraestrutura nos EUA impulsionará as exportações e acelerará a recuperação.

Criar espaço fiscal permitirá financiar políticas que elevem o crescimento potencial

Conseguir o equilíbrio certo entre proteger a população carente e garantir finanças públicas sustentáveis será um desafio político fundamental em 2021. O auxílio emergencial deve ser prorrogado até que a atividade econômica retome e a propagação do vírus seja controlada. Há bastante espaço para financiar mais gastos sociais, redirecionando alguns gastos atuais como subsídios, e gerenciando melhor as despesas com folha de pagamento no setor público. Além disso, são necessárias mudanças nos gastos obrigatórios (93% dos gastos) e nas regras de indexação para criar um espaço fiscal e financiar políticas que fortaleçam o crescimento a longo prazo. Melhorar as políticas de regulação e promover uma maior integração nas cadeias de valor globais pode aumentar a concorrência e reduzir o custo de bens intermediários e de capital. Expandir o acesso à educação infantil, melhorar a qualidade da educação e aumentar os recursos para a capacitação profissional são medidas que ajudariam a melhorar o desempenho do mercado de trabalho. Com relação ao apoio às empresas, o crédito bancário tem crescido em função das taxas de juros mais baixas e das medidas de emergência que mitigaram os efeitos da crise da COVID-19. Alguns segmentos de crédito, como o crédito imobiliário, estão se beneficiando com taxas de juros mais baixas do que nunca. De modo geral, o endividamento das famílias e das empresas permanece moderado e a capitalização dos bancos, os buffers e as provisões para perdas parecem adequados. Entretanto, em virtude da crise prolongada, pode ser necessário prorrogar as medidas de apoio financeiro às empresas, e aumentar ou manter o abrandamento das medidas prudenciais para permitir às instituições financeiras uma saída gradual da crise.

Portugal

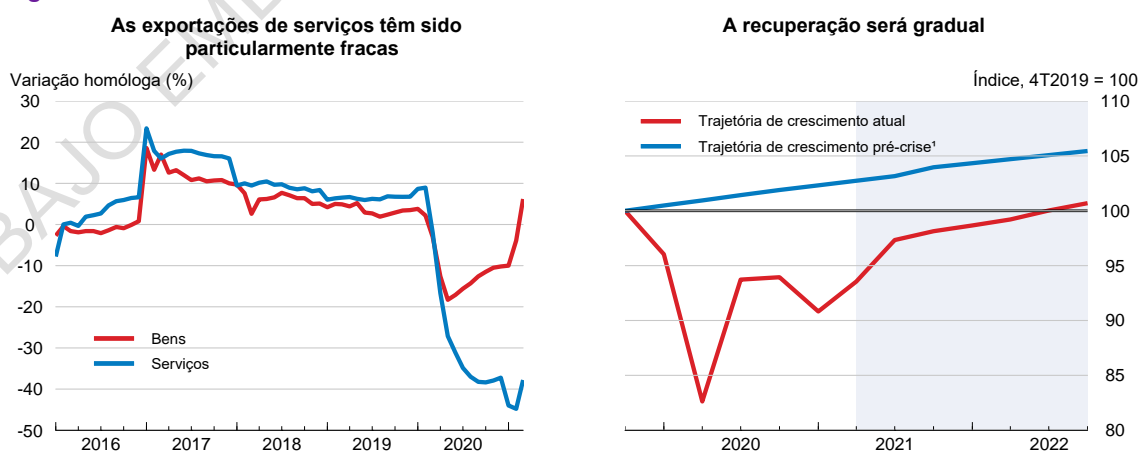
Após uma queda acentuada em 2020, as projeções apontam para um crescimento do PIB de 3,7% em 2021 e de 4,9% em 2022. Prevê-se um aumento do consumo e uma redução progressiva da poupança à medida que a situação sanitária for melhorando e as medidas de confinamento forem sendo levantadas. O dinamismo da indústria transformadora e a absorção dos fundos da UE deverão sustentar o investimento e as exportações. O turismo e os serviços com maior interação pessoal recuperarão apenas gradualmente, até que a pandemia esteja totalmente controlada.

A política orçamental deverá continuar a apoiar a economia até a retoma estar plenamente em curso, mas o apoio financeiro deverá ser encaminhado para as empresas em dificuldades que ainda tenham perspectivas de viabilidade. O desemprego aumentou, especialmente entre os trabalhadores pouco qualificados e os jovens, sendo necessário um reforço da capacidade dos serviços públicos de emprego nas áreas do apoio à procura de emprego e da formação. A execução célere do Plano de Recuperação e Resiliência, bem como a promoção de uma regulamentação favorável à concorrência, de ganhos de eficiência nos serviços públicos e do investimento verde serão fundamentais para uma recuperação sólida e sustentável.

A terceira vaga do vírus atingiu duramente Portugal

No início de 2021, Portugal enfrentou um dos piores surtos de infeções por COVID-19 a nível mundial. Os hospitais aproximaram-se da capacidade máxima, causando pressão sobre o serviço nacional de saúde. Em meados de janeiro, o Governo decretou um segundo confinamento a nível nacional com a duração de dois meses. Desde março, as medidas de confinamento têm sido progressivamente levantadas, à medida que a situação sanitária foi melhorando. O processo de vacinação tem sofrido constrangimentos provocados pelos atrasos no fornecimento de vacinas, à semelhança do que ocorreu noutros países europeus. De acordo com o plano nacional de vacinação, cerca de 70% da população deverá estar vacinada até agosto.

Portugal



1. A trajetória de crescimento pré-crise é baseada na projeção das Perspectivas Económicas da OCDE de novembro de 2019, com extrapolação linear para 2022 com base na tendência de crescimento em 2021.

Fonte: Banco de Portugal; e Bases de dados Perspectivas Económicas 106 e 109 da OCDE.

Portugal: procura, produção e preços

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Preços correntes, em milhares de milhões de euros		Variação percentual, volume (preços de 2016)			
Portugal:						
PIB a preços de mercado	195,9	2,8	2,5	-7,6	3,7	4,9
Consumo privado	126,5	2,6	2,6	-5,9	3,6	4,0
Consumo das administrações públicas	33,7	0,6	0,7	0,4	2,1	1,3
Formação bruta de capital fixo	32,9	6,2	5,4	-1,9	3,7	6,9
Procura interna final	193,1	2,9	2,8	-4,1	3,3	4,1
Variação de existências ¹	0,9	0,3	0,1	-0,6	0,0	0,0
Procura interna total	194,0	3,2	2,8	-4,6	3,3	4,1
Exportação de bens e serviços	83,7	4,1	3,9	-18,6	10,4	9,4
Importação de bens e serviços	81,7	5,0	4,7	-12,0	9,1	7,1
Exportações líquidas ¹	2,0	-0,3	-0,3	-2,9	0,3	0,8
<i>Por memória</i>						
Deflador do PIB	—	1,8	1,7	2,4	1,0	1,3
Índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC)	—	1,2	0,3	-0,1	0,9	1,0
IHPC, excluindo alimentares e energéticos ²	—	0,8	0,4	-0,2	0,8	1,0
Taxa de desemprego (% da população ativa)	—	7,0	6,5	6,8	7,4	7,0
Rácio de poupança líquida das famílias (% do rendimento disponível)	—	-2,5	-2,1	4,1	1,5	-1,0
Saldo financeiro das administrações públicas ³ (% do PIB)	—	-0,3	0,1	-5,7	-4,8	-3,4
Dívida bruta das administrações públicas (% do PIB)	—	137,7	136,4	155,5	155,3	152,1
Dívida bruta das adm. públicas, definição de Maastricht (% do PIB)	—	121,5	116,8	133,6	133,4	130,2
Saldo da balança corrente (% do PIB)	—	0,6	0,4	-1,2	-1,1	-0,4

1. Contribuição para variações no PIB real, valor atual na primeira coluna.

2. IHPC, excluindo alimentos, energia, álcool e tabaco.

3. Com base na definição de contas nacionais.

Fonte: Base de dados Perspectivas Económicas 109 da OCDE.

O surto do vírus travou a recuperação

Após uma retoma acentuada no terceiro trimestre de 2020, o crescimento do PIB abrandou. O segundo confinamento não teve um impacto tão forte na atividade como o primeiro, mas os serviços com maior interação pessoal voltaram a ser duramente afetados. Registando uma fraca atividade, o setor do turismo, que representa cerca de 8 % do PIB, enfrentou uma nova quebra nas receitas no início de 2021. A taxa de poupança aumentou, refletindo a baixa confiança dos consumidores e as restrições à mobilidade (12,8% no final de 2020 face a 7,1% no ano anterior). O mercado de trabalho tem evidenciado resiliência. O emprego diminuiu moderadamente no primeiro trimestre de 2021. Em fevereiro de 2021, durante o confinamento, o número de trabalhadores abrangidos pelo regime de *layoff* simplificado foi de cerca de um terço do registado em abril de 2020. Contudo, o total de horas trabalhadas e o emprego dos jovens e trabalhadores temporários diminuiu de forma significativa face aos níveis registados antes da pandemia.

O apoio proporcionado pelas políticas deverá manter-se forte

A política orçamental deverá continuar a apoiar a economia em 2021, até a retoma estar plenamente em curso. Em março de 2021 foi anunciado um pacote de medidas de apoio, que contempla moratórias fiscais, subsídios às empresas dos setores mais atingidos, novas linhas de crédito com garantias do Estado e a prorrogação, até setembro de 2021, dos regimes de redução temporária dos períodos normais de trabalho. A implementação do Plano de Recuperação e Resiliência da UE, que prevê 13,9 mil milhões

de euros em subvenções para o período 2021-2026, deverá acelerar em finais de 2021, impulsionando o investimento público para 3% do PIB em 2022 (face a cerca de 2% em 2020). Simultaneamente, as políticas de apoio à economia, incluindo a moratória pública dos empréstimos bancários, serão progressivamente retiradas no segundo semestre de 2021, fazendo aumentar os custos do serviço da dívida e afetando a capacidade de investimento das empresas e das famílias.

O crescimento vai acelerar se a pandemia for controlada

Prevê-se uma retoma da atividade, em linha com o levantamento progressivo das medidas de confinamento e a recuperação do turismo, especialmente com origem nos países europeus, durante a época estival de 2021. Com a vacinação a avançar a bom ritmo e os apoios da UE a chegarem à economia, o crescimento do PIB deverá alcançar os 4,9% em 2022. Apesar do mais elevado endividamento e do fraco nível de capitalização das pequenas empresas, prevê-se que o investimento privado recupere gradualmente, beneficiando das baixas taxas de juro, da melhoria dos indicadores de confiança e dos fundos europeus. A retoma da atividade e o levantamento progressivo das medidas relacionadas com a COVID-19 contribuirão para a redução do défice orçamental, mas a dívida pública deverá manter-se acima dos 130 % do PIB (definição de Maastricht). A recuperação dependerá da capacidade de contenção da pandemia tanto no território nacional como no dos principais parceiros comerciais, dada a elevada dependência do turismo. Uma vaga de insolvências de empresas, nomeadamente quando terminar a moratória pública, poderá pesar sobre o investimento e a oferta de crédito, pelo aumento que induz no nível de empréstimos não produtivos (NPL), já de si elevado para os padrões da OCDE. O aumento das responsabilidades contingentes por força do amplo recurso às garantias do Estado representa um risco para os desenvolvimentos orçamentais no futuro. Por outro lado, uma absorção mais rápida e bem orientada dos fundos da UE poderá elevar o potencial económico para níveis superiores ao previsto nas presentes projeções, fomentando a despesa promotora de crescimento.

A utilização eficaz dos fundos da UE é fundamental para uma recuperação sólida e sustentável

A elevada dívida pública exigirá o retorno a uma política orçamental prudente logo que a recuperação esteja plenamente em marcha. Ao mesmo tempo, Portugal deverá aproveitar a oportunidade que o Plano de Recuperação e Resiliência lhe oferece para levar a cabo reformas estruturais com vista a um crescimento mais sólido, mais verde e inclusivo. Importa aplicar uma combinação de instrumentos de financiamento, incluindo quase-capital, empréstimos participativos e subvenções a fundo perdido, para apoiar empresas que, apesar de enfrentarem restrições no acesso ao crédito, continuam a ser viáveis, especialmente depois de terminar a moratória pública. Os custos burocráticos e as barreiras regulamentares à concorrência devem ser reduzidos, em particular no setor dos transportes, para o qual estão previstos avultados investimentos públicos e onde a inovação pode contribuir para a diminuição da pegada de carbono. É necessário intensificar o apoio aos jovens afastados do sistema de ensino e do mercado de trabalho, designadamente através do reforço dos mecanismos de contacto e acompanhamento desses jovens e das ações de formação. A recuperação ganharia também um novo impulso com a implementação de reformas para a modernização da administração pública, incluindo medidas que promovam a digitalização do Estado, melhorem a eficiência do sistema judicial e reforcem o quadro institucional de garantia da integridade.