

## LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE LA CRISIS DEL COVID-19

Eduardo Bandrés

Las medidas de confinamiento y cierre de las actividades productivas decretadas para hacer frente a la pandemia del COVID-19 en España provocarán una caída del PIB para el conjunto del año en torno al -8,4%, situando la tasa de paro cerca del 19% en media anual ([Torres y Fernández, 2020](#)). La teoría de los ciclos económicos define las principales características de las fases de recesión y recuperación ([Harding y Pagan, 2002](#)): amplitud, duración, forma del ciclo y acumulación. En cuanto a la *amplitud*, la caída con relación al PIB de finales de 2019 se estima cercana al 20% en el primer semestre del año, algo que no tiene precedentes en la serie histórica. Por el contrario, la *duración* de las tasas negativas de crecimiento será previsiblemente menor que en crisis anteriores, tan solo los dos primeros trimestres de 2020. La *forma del ciclo* se asemejará, por tanto, a una recesión convexa, que comienza con una fuerte caída y después se va moderando poco a poco, con una rápida recuperación en el segundo semestre, aunque no se alcanzará el nivel de producción precrisis hasta 2023. En consecuencia, la *pérdida acumulada* de producción, aunque importante, será globalmente menor que en la recesión, mucho más larga, de 2008-2013.

El *shock* que provoca la crisis es exógeno a la economía, no procede de ninguna burbuja financiera, ni de la acumulación de desequilibrios en el sector exterior, ni del hundimiento de un sector productivo. La economía española, aunque atravesaba un proceso de desaceleración en los últimos trimestres, a comienzos de 2020 se encontraba mejor preparada para afrontar la crisis de lo que estaba en la doble caída de los años de Gran Recesión. Por tres razones. En primer lugar, porque la posición patrimonial de las empresas españolas era mucho mejor, tras varios años reducción de sus ratios de endeudamiento y contar con una mayor capacidad financiera para hacer frente a los efectos de un posible deterioro de la situación económica.

En segundo lugar, porque el sistema bancario contaba con niveles de solvencia muy superiores a los de 2008 y una composición de recursos propios de más calidad, así como con un colchón de liquidez con el que poder afrontar el reto que supone la crisis actual ([Maudos, 2020](#)). De hecho, la extraordinaria provisión de liquidez impulsada por los gobiernos y las autoridades monetarias ha situado a las entidades financieras en el centro del tablero, como parte importante de la solución. Las medidas de alivio temporal aprobadas por el supervisor europeo (entre las que destacan la liberación de parte de los colchones de capital y liquidez, y la ampliación de la gama de activos utilizados como colateral) pretenden dotar a los bancos de una mayor flexibilidad y capacidad para asumir escenarios potencialmente adversos sin dañar su posición como proveedor de financiación al tejido empresarial ([Alberni, Rodríguez y Rojas, 2020](#)).

En tercer lugar, frente a los impactos de todo tipo que provoca una paralización económica de duración aún incierta para distintos sectores productivos, la intervención de las autoridades económicas y monetarias ha sido mucho más rápida y adecuada que en crisis precedentes, con medidas destinadas a sostener las rentas de los trabajadores y autónomos afectados y la liquidez de las empresas, protegiendo la sostenibilidad de las mismas.

Por el contrario, dos son las principales vulnerabilidades que acechaban a la economía española antes de la crisis del COVID-19: el escaso margen de maniobra de las cuentas públicas y la todavía elevada tasa de paro, como reiteradamente se ha señalado en estas mismas

páginas. Sobre la primera, es ya bien evidente que los países que tienen menos deuda pública están apoyando con mayor volumen de recursos a sus sectores productivos, mediante ayudas directas y préstamos en condiciones privilegiadas. Sobre la segunda, el impacto sobre el empleo ha sido muy intenso entre los asalariados con contratos de duración determinada, principalmente jóvenes, y habrá que ver cuál es la evolución de los trabajadores afectados por los ERTE de ciertos sectores productivos en la segunda parte del año.

En este contexto, el conjunto de medidas adoptadas por los gobiernos para hacer frente a la fuerza destructiva de la pandemia se asemeja a una terapéutica de urgencias, destinada por encima de todo a mantener la supervivencia de empresas y puestos de trabajo que, antes del *shock*, tenían por delante expectativas suficientes de viabilidad. El despliegue de medidas financieras y fiscales de los últimos tres meses tampoco tiene precedentes en la política económica europea. En España, el programa de préstamos avalados por el Estado, junto con las ayudas directas en expedientes de regulación temporal de empleo, la prestación extraordinaria para autónomos y los aplazamientos de impuestos y cotizaciones sociales configuran un mapa de ayudas diseñado para hacer frente a una crisis temporal de liquidez ([Carbó y Rodríguez, 2020](#); [Romero-Jordán y Sanz-Sanz, 2020](#)). Los efectos secundarios de este tipo de terapias han sido bien anticipados: empresas y gobiernos endeudados que, de un modo u otro, tendrán que hacer frente a la devolución de la financiación recibida.

La siguiente fase a la que ya se enfrenta la política económica tiene que ver con la preservación de la actividad de las empresas solventes y con la recuperación económica, amenazadas ambas por las secuelas del Gran Confinamiento. Se trata de una fase que ya está marcha y que se superpone con la anterior, en la que los recursos en forma de ayudas directas, recapitalización de empresas, inversión pública o financiación a muy largo plazo se vincularán a los retos pendientes de transición energética y digitalización de la economía. Algunos gobiernos europeos, especialmente el alemán, han dado pasos firmes en esta dirección al amparo de la modificación temporal del marco de ayudas de Estado por la Comisión Europea. El problema, para países como España o Italia, es la limitada capacidad de maniobra de que dispone su sector público por el elevado nivel de deuda pública que soportan y que será aún mayor tras la crisis del COVID-19. Por eso será fundamental que las iniciativas y fondos europeos se doten de instrumentos y recursos suficientes para evitar la degeneración de la pandemia en un *shock* asimétrico en perjuicio de los países con menor capacidad financiera.

El análisis de los efectos del COVID-19 sobre la economía española anticipa un balance provisional de resultados que es todo un desafío para la política económica: desplome del PIB, fuerte destrucción de empleo y escalada de la deuda pública. La capacidad de rebote de la economía dependerá en gran medida del éxito que tengan las medias orientadas a limitar el cierre de empresas ([Torres y Fernández, 2020](#)). El mantenimiento de los puestos de trabajo mediante los ERTE configura la parte positiva del ajuste laboral, a través de la flexibilidad interna, mientras la caída de la afiliación a la Seguridad Social golpea de nuevo a los asalariados con contratos de corta duración, a través de la bien conocida flexibilidad externa. La efectividad de las políticas adoptadas dependerá mucho del acierto en la elección de los destinatarios y de la agilidad de su ejecución. Sin embargo, la política presupuestaria tendrá que compaginar la consecución de los objetivos de recuperación de la actividad productiva con la obtención de financiación en condiciones razonables.

Las medidas financieras adoptadas por los gobiernos europeos, y por el español en particular, constituyen un esfuerzo considerable para paliar las carencias de liquidez y de solvencia provocadas por la crisis del COVID-19. No obstante, también se aprecian algunas limitaciones

relacionadas con el volumen de recursos puestos en juego –menor en Europa que en Estados Unidos, y menor en España que en la media de la UE– o con la gradualidad de su aplicación. Seguramente es el momento de entrar en el perímetro de las ayudas directas, mediante financiaciones mixtas, orientadas a la recapitalización de las empresas de determinados sectores, o mediante un mayor uso de la titulización de la deuda a corto plazo con el respaldo de alguna de las instituciones financieras públicas ([Carbó y Rodríguez, 2020](#)).

En el conjunto de medidas dirigidas a reducir el impacto negativo de la pandemia sobre el tejido empresarial destaca el aplazamiento de impuestos y cotizaciones sociales para pymes y autónomos. Con ello se pretende aliviar las tensiones de liquidez derivadas de la paralización de la actividad productiva y de la consiguiente caída de ingresos, dada la especial vulnerabilidad de las pequeñas empresas ante las restricciones financieras. En el caso de los impuestos, el periodo de aplazamiento es más largo que en la mayoría de los países de la UE, si bien los umbrales en cuanto a cantidades aplazadas y de facturación son inferiores en el caso de España, lo que deja fuera a las medianas y grandes empresas. Esta es la razón principal por la que en términos de PIB los aplazamientos concedidos en España están por debajo de las demás economías de la UE ([Romero-Jordán y Sanz-Sanz, 2020](#)). En las cotizaciones sociales, en cambio, el diferimiento no establece umbrales por volumen de ingresos de las empresas ni límites al volumen de cuotas beneficiadas.

La otra cara de la política de ayudas públicas a las empresas y al mantenimiento del empleo, de la caída de ingresos por la paralización económica y del aumento del gasto social, será el crecimiento del déficit público. El anterior proceso de elaboración de los Presupuestos Generales del Estado, su remisión a Bruselas y su negociación parlamentaria, han quedado enterrados por la crisis del COVID-19. En cualquiera de los escenarios sobre la trayectoria de la economía española durante los próximos meses el déficit público se sitúa por encima del 10% del PIB en 2020. El estancamiento del déficit estructural en un 3% del PIB durante los últimos años, muy influido por la insuficiencia de ingresos incluso en la situación anterior a la pandemia, es un lastre que debilita el margen de maniobra de la política fiscal en momentos en los que esta tiene que adoptar un sesgo claramente expansivo ([Lago Peñas, 2020](#)).

La posición de la economía española a comienzos de 2020 puede servir, por tanto, como punto focal alrededor del cual sincronizar la recuperación ([Salas, 2020](#)), con sus puntos fuertes y con sus debilidades, potenciando sus dinámicas positivas y corrigiendo las derivas negativas. Los retos de entonces seguirán reclamando nuestra atención: el cambio climático, la digitalización y automatización de la economía, y la desigualdad. Todo ello, con el factor añadido que representa el despertar social ante la que Ulrich Beck denominó sociedad del riesgo global.