

El Gran Confinamiento de la economía española

Según el FMI, la crisis del Covid-19 representa el mayor desafío para la economía global desde la segunda contienda mundial¹. El doble shock de oferta y de demanda provocado por la pandemia y las medidas de confinamiento, unido al hundimiento de los intercambios internacionales, ha provocado un parón de la actividad que se extiende a través de todos los continentes.

Para la economía española, los primeros síntomas de esta crisis se manifestaron a principios de marzo, como consecuencia de la desaceleración de la demanda internacional procedente de los países inicialmente afectados. Desde la declaración del estado de alarma, esos primeros efectos han ido agudizándose, mientras que aparecían otros, asociados a las restricciones a la actividad económica y al movimiento de personas.

Funcas realizó una estimación preliminar de esos impactos, bajo el supuesto de un estado de alarma más limitado de lo que finalmente se ha decidido, y de una evolución de la economía global en forma de V, tal y como estimaban los organismos internacionales². Este trabajo actualiza esa primera estimación, incorporando los vaticinios más recientes acerca de la economía mundial, y examina el impacto sobre los principales desequilibrios que lastra la economía española desde antes de la pandemia.

A. Evolución desde el inicio de la pandemia

Los indicadores correspondientes a los dos primeros meses del año apuntaban a un mantenimiento del ritmo de crecimiento del PIB a una tasa similar a la observada en el último trimestre de 2019, observándose incluso un repunte en la creación de empleo en febrero. Los indicadores disponibles relativos a marzo, sin embargo, recogen fuertes caídas como consecuencia de las restricciones a la actividad introducidas para contener la expansión del Covid-19.

El número de afiliados a la Seguridad Social se redujo en casi 890.000 desde la introducción de las restricciones, mientras que los trabajadores afectados por Expedientes de Regulación de Empleo (ERTEs) ascendieron a aproximadamente 1,5 millones (incluyendo expedientes pendientes). El consumo de energía eléctrica se redujo un 6,8% (la media del conjunto del mes, en términos desestacionalizados y corregidos de temperatura), la mayor caída de la serie histórica, y el tráfico aéreo de pasajeros se contrajo un 60% (también la media desestacionalizada del mes completo), mientras que los índices PMI sufrieron fuertes descensos, especialmente el de servicios, que se hundió hasta un nivel insólito en su serie histórica. Asimismo, las matriculaciones de automóviles y de vehículos comerciales sufrieron un descenso mensual de más del 60%.

¹ FMI (2020), World Economic Outlook, abril.

² Torres y Fernández (2020), CIE, marzo.

Los índices de confianza registraron descensos más moderados, salvo el correspondiente al sector servicios, que experimentó una bajada más intensa, aunque estos indicadores no recogen completamente el impacto del Covid-19 debido a que la mayor parte de las entrevistas se realizaron antes de la introducción de las restricciones.

Los primeros indicadores disponibles apuntan, por tanto, a un impacto muy severo para la economía española. Hay que señalar que, solo los sectores más directamente afectados por los cierres –comercio minorista, alojamientos, restaurantes, actividades culturales y deportivas y servicios personales– representan casi el 15% del PIB, y además ejercen un efecto de arrastre, equivalente al 6% del PIB, sobre el resto de sectores económicos.

La economía mundial también se resiente de forma dramática de los efectos del Covid-19. El PIB chino se contrajo un 6,8% en el primer trimestre. En la eurozona, los índices PMI han sufrido descensos de una magnitud similar a los índices españoles, y los indicadores adelantados de la OCDE de marzo registraron caídas históricas. En EEUU, por su parte, las peticiones semanales de subsidios de desempleo se han disparado hasta niveles insólitos.

El precio del petróleo se ha desplomado, al igual que el del resto de materias primas, y las tensiones han vuelto a los mercados financieros, con fuertes caídas en las cotizaciones bursátiles, incremento de la volatilidad, repuntes de las primas de riesgo y salidas de capitales de los países emergentes. Casi todos los países han adoptado medidas de confinamiento, cierres de fronteras y restricciones a la actividad. Las actuaciones en materia de política económica de los Gobiernos se han dirigido, en general, a sostener las rentas de las personas afectadas por la pérdida de empleo y a proporcionar liquidez a las empresas, al tiempo que los bancos centrales adoptaban paquetes contundentes para garantizar la provisión de liquidez.

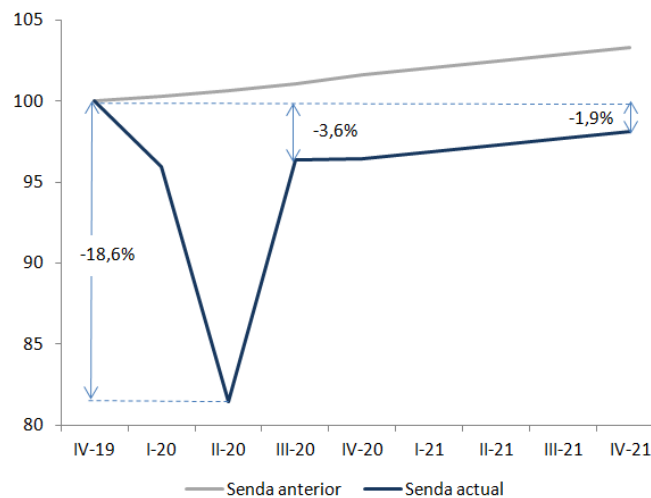
B. Estimaciones del impacto por sectores y para el conjunto de la economía

Las previsiones se han realizado bajo el supuesto de un confinamiento que se prolonga hasta mediados de mayo, es decir unas semanas más de lo anticipado en las estimaciones de marzo. Además, la salida sería más gradual de lo inicialmente previsto, algo que perjudicaría especialmente a los sectores más dependientes de la movilidad. Por otra parte, se anticipa el cumplimiento del plan de emergencia anunciado por el Gobierno en marzo, y ampliado a nuevas medidas destinadas a mantener las empresas en capacidad de rebotar a la salida del periodo confinamiento. Finalmente, se trabaja con la hipótesis de que la recesión no se trasladará al sector financiero, y, en particular, que los esfuerzos de contención de las primas de riesgo por parte del BCE serán exitosos (si esas hipótesis no se cumplieran, el impacto sería mucho mayor, como lo veremos más adelante).

Habida cuenta de estos supuestos, la economía podría experimentar una fuerte contracción durante la primera mitad del año, antes de rebotar a partir del tercer trimestre, a medida que las medidas de restricción de la actividad se van suavizando (gráfico 1). Pese al rebote, la economía registraría una contracción del 7% para el conjunto de 2020. El efecto rebote se prolongaría en 2021, si bien a finales de ese año todavía no se habría recuperado todo el terreno perdido por el Gran Confinamiento.

Gráfico 1. Senda del PIB pre-coronavirus y senda actual

IV T-2019=100

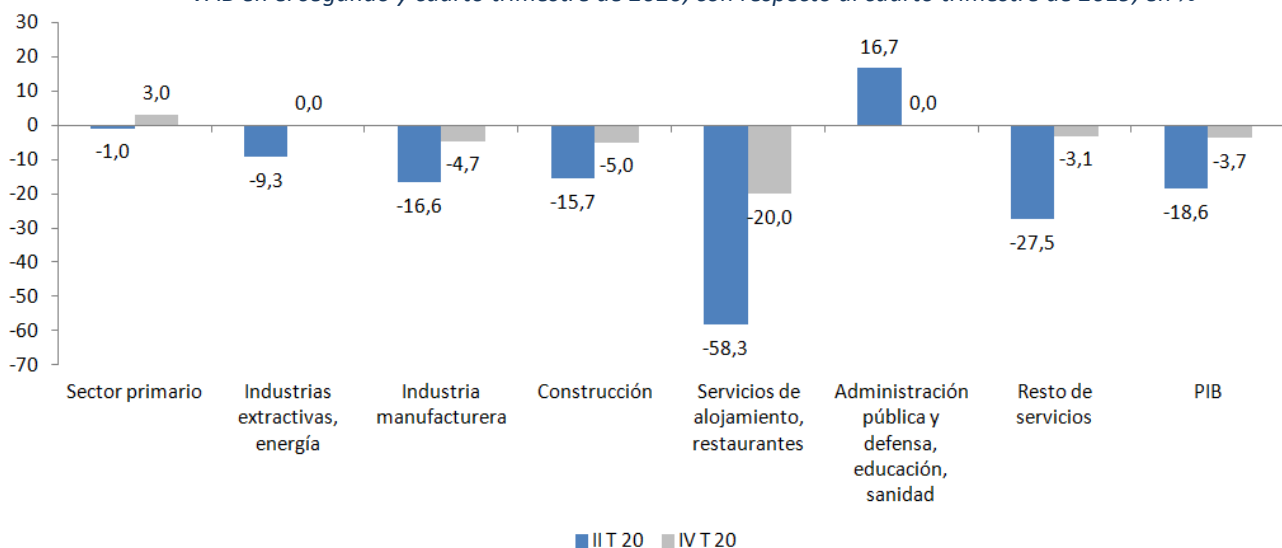


Fuente: Previsiones Funcas.

Esta estimación procede de una simulación del posible impacto de las restricciones en la actividad sobre cada una de las ramas de actividad de la economía a un nivel de desagregación de dos dígitos, y su evolución una vez suavizadas dichas restricciones. Los supuestos en cuanto al impacto del cierre en cada rama durante el estado de alarma, y sobre todo en cuanto a su evolución posterior, son necesariamente arbitrarios, pero se pueden considerar plausibles a la luz de lo que se ha podido constatar en países asiáticos que fueron golpeados por el coronavirus con anterioridad. Los resultados obtenidos, agregados en siete grandes agrupaciones sectoriales, se encuentran en el gráfico 2³.

Gráfico 2: Variación de la actividad post-coronavirus, por sector

VAB en el segundo y cuarto trimestre de 2020, con respecto al cuarto trimestre de 2019, en %



Fuente: Previsiones Funcas.

³ En esta estimación, la actividad de los diferentes sectores se mide con el Valor Añadido Bruto, un agregado muy próximo al PIB.

Solo el sector primario, las industrias extractivas y energéticas, y administración pública, sanidad y educación, mantendrían al final del año un nivel de PIB similar al anterior a la crisis sanitaria. El sector más afectado sería el de los servicios de alojamiento y restaurantes, cuyo nivel de PIB sería un 20% inferior al del final de 2019.

El shock de demanda también sería severo. Los hogares ajustarían su gasto en consumo, tanto por las restricciones asociadas al confinamiento como por la erosión de su renta disponible y el incremento del ahorro de precaución, un fenómeno ya observado en la crisis de 2009⁴. Así pues, la tasa de ahorro de los hogares se elevaría hasta el 14,2% de su renta bruta disponible, un nivel que supera el máximo alcanzado durante la crisis financiera.

El impacto sobre la inversión será todavía más intenso, como consecuencia del parón de la actividad y del deterioro de las expectativas de las empresas, en un entorno de gran incertidumbre. La compra de bienes de equipo se resentirá de manera desproporcionada, y experimentará una caída sin precedentes. Con todo, la demanda interna detraerá más de siete puntos de PIB.

Las exportaciones, por su parte, se resentirán del desplome de la economía mundial. Según la OMC, el comercio internacional se contraerá al menos un 13% este año (una cifra que podría multiplicarse por cerca de tres en función de la duración de la pandemia y de la persistencia de barreras arancelarias)⁵. Las ventas españolas de bienes en el exterior podrían evolucionar de manera algo menos desfavorable. Sin embargo, los ingresos por turismo registrarán una caída inédita, contrarrestando la tendencia menos negativa de las exportaciones en otros sectores. Las importaciones también descenderán, en línea con la evolución de la demanda interna. Sin embargo, el sector externo en su conjunto aportará algo de actividad (con una contribución ligeramente inferior a medio punto de PIB).

Esa aportación del comercio exterior se reflejará en la capacidad de financiación de la nación, que todavía arrojará un importante superávit, superando el registrado en 2019. También contribuirá la caída de la factura energética, como consecuencia del desplome del precio del petróleo. La previsión incorpora una cotización del barril de Brent desde los 30\$ registrados en marzo, hasta 45\$ a finales de año.

El descenso de los precios energéticos, unido a la recesión, provocarán un estancamiento de los precios al consumo, y una desaceleración del deflactor del PIB. La relación real de intercambio, por tanto, se moverá al alza, siendo ésta una de las pocas evoluciones favorables que contienen las previsiones.

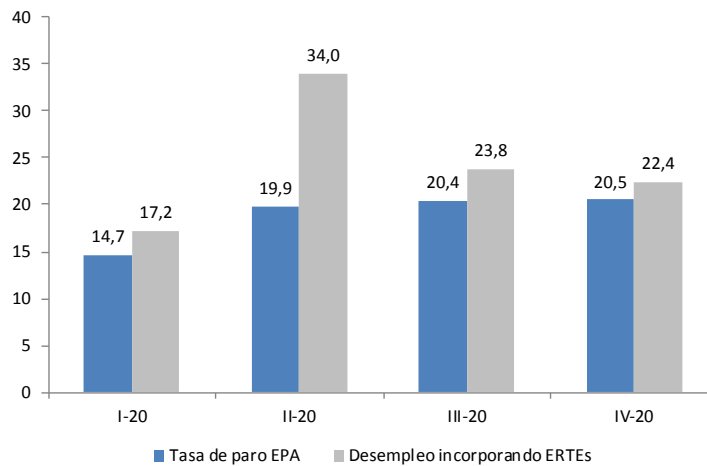
La destrucción de empleo en media anual ascenderá a unos 900.000 puestos de trabajo en 2020. Si añadimos los empleos afectados por los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTEs), el impacto sobre el empleo en media anual asciende a 2,3 millones (en términos de

⁴ En el caso del consumo, se ha realizado un ejercicio similar de simulación de la evolución del consumo en cada uno de los grupos de gasto contenidos en la Encuesta de Presupuestos Familiares, utilizando como referencia, para la evolución posterior al confinamiento, el ajuste que sufrió cada partida de consumo en la recesión de 2009.

⁵ Ver OMC (2020), https://www.wto.org/english/news_e/pres20_e/methodpr855_e.pdf

equivalente tiempo completo). En términos de EPA y de Contabilidad Nacional los empleos afectados por ERTes se consideran ocupados, por lo que no se reflejarán en la tasa de paro. Así, se estima que esta se situará este año cerca del 19%, descendiendo el año próximo hasta el 17%. Si los trabajadores afectados por ERTes contabilizasen como desempleados, la tasa de desempleo en 2020 se situaría en el 24,4% (gráfico 3).

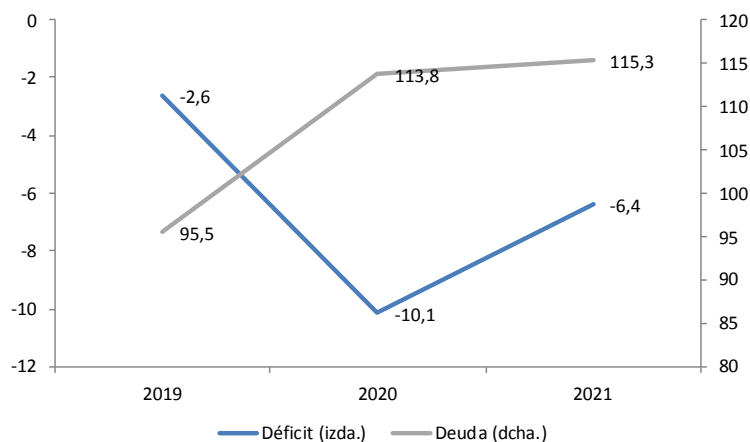
Gráfico 3: Tasa de desempleo con y sin trabajadores afectados por ERTes



Fuente: Previsiones Funcas.

El déficit público se disparará como consecuencia de la recesión y de las medidas de apoyo a la economía. La recaudación podría reducirse en 56.600 millones de Euros en comparación con 2019, y el gasto incrementarse en 28.800 millones, por lo que la necesidad de financiación de las AA.PP. alcanzaría 118.300 millones (frente a 32.900 un año antes), es decir más del 10% del PIB. Gracias a la recuperación, el déficit podría moderarse hasta el 6,4% en 2021, lo que dejaría la deuda en valores cercanos al 115% del PIB, 20 puntos más que antes de la crisis.

Gráfico 4: Déficit y deuda pública
% del PIB



Fuente: IGAE, BdE y Previsiones Funcas.

C. El papel central de la política económica

Estas estimaciones, así como otras que van apareciendo, contienen un grado de incertidumbre fuera de lo común, sobre todo por nuestro desconocimiento de la duración de la pandemia y su propagación internacional. A este factor, evidente, se añade la incertidumbre acerca de la efectividad de la respuesta de la política económica.

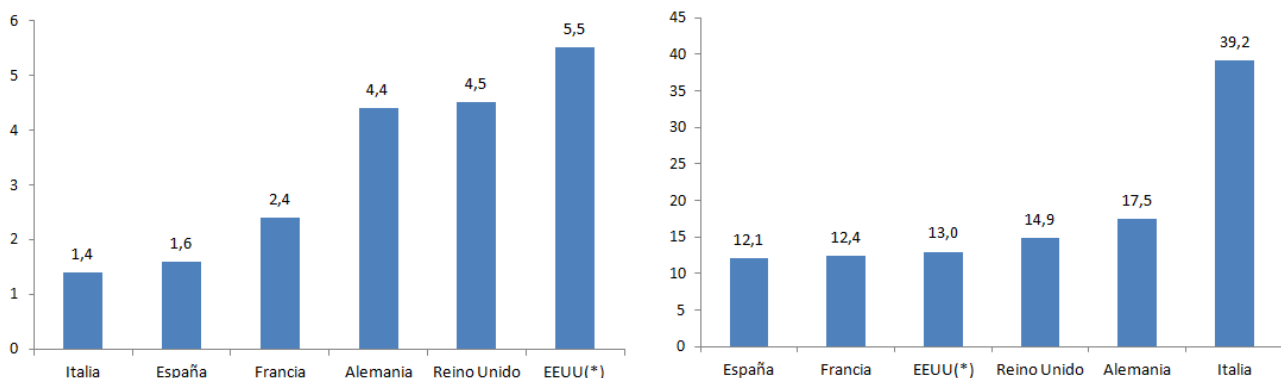
En primer lugar, la capacidad de rebote de la economía española depende en gran medida de la efectividad de la política económica durante el periodo de confinamiento. Se trata de limitar el cierre de empresas, con el objetivo de mantener la capacidad productiva en toda la medida de lo posible. La pérdida de cerca de 100.000 empresas en marzo (un 7,4% del total de empresas existentes) muestran que este es uno de los principales riesgos a que se enfrenta el país. La creación de una línea de créditos blandos y avales públicos, por un total de 100.000 millones de Euros, en un primer paso en la buena dirección, aunque en comparación con otros países de nuestro entorno se trata de un monto inferior. Por otra parte, la experiencia de la crisis financiera muestra que el mantenimiento de puestos de trabajo en empresas sostenibles puede jugar un papel esencial de estabilizador automático. Si estas medidas no funcionaran, la contracción del PIB y el aumento del paro serían más elevadas de lo estimado en el escenario central.

Esta respuesta del Gobierno español va en la misma dirección que la que se observa en otros países de nuestro entorno. Sin embargo, se pueden discernir algunas diferencias, como la menor cantidad de recursos destinados al impulso fiscal, especialmente en comparación con los países anglo-sajones (gráfico 5). Las garantías de crédito y moratorias, por su parte, alcanzan un nivel elevado, si bien también se sitúan en la franja inferior del ranking. Además, las ayudas a las pequeñas empresas y autónomos consisten principalmente en avales y créditos blandos, cuando otros países han desplegado medidas de inyección directa de tesorería. El caso de Dinamarca es especialmente relevante, por compensar a las Pymes en proporción a los ingresos perdidos por el coronavirus.

Gráfico 5. Recursos destinados a las medidas fiscales y de liquidez

Impulso fiscal (ERTEs, subvenciones a autónomos, etc.)

Apoyo a la liquidez (créditos, avales y moratorias)



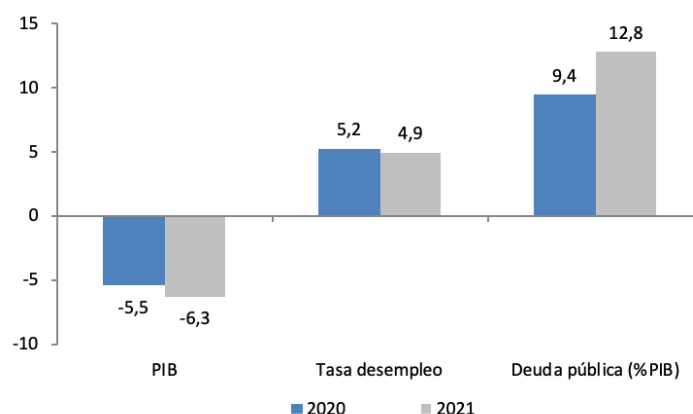
Fuente: Estimaciones Funcas.

Por otra parte, el mercado laboral español se caracteriza por la elevada proporción de asalariados con contratos de corta duración, que no suelen acceder a los ERTE. En otros países como Alemania, sin embargo, los dispositivos de empleo amparan estos colectivos vulnerables, reduciendo el riesgo de paro de larga duración. Finalmente, la efectividad de las políticas depende de la capacidad institucional de puesta en marcha de los programas, de manera a la vez rápida y focalizada. La aparición de cuellos de botella en la gestión de las medidas como los avales y las políticas de empleo, puede frenar la llegada de la ayuda y desembocar en el cierre en cascada de empresas. La movilidad del personal de las administraciones públicas, una práctica frecuente en Reino Unido y Corea del Sur, por ejemplo, ayuda a aliviar estas situaciones. En España, la reasignación temporal del personal de la función pública se está produciendo en algunos sectores, como el sanitario, pero no en otros.

En segundo lugar, la intensidad de la recuperación dependerá también de la capacidad de financiación de la deuda pública y privada. Según el calendario anterior a la crisis, el Tesoro tenía previsto emitir en 2020 en torno a 10.000 millones por mes (por el vencimiento de antigua deuda y el déficit previsto, que en ese momento era reducido). En la práctica, sin embargo, el volumen de emisiones tendrá que ampliarse para cubrir el déficit generado por la crisis, así como la deuda privada que –indirectamente—heredará el Estado como consecuencia de la asunción de pasivos del sector privado.

De momento la financiación está garantizada gracias a varias emisiones excepcionales de bonos, algo que permite cubrir las necesidades del Tesoro para los próximos meses. Además, el BCE ha ampliado su programa de compra de títulos de deuda pública, a la vez flexibilizando los límites por país. Si bien la prima de riesgo ha repuntado hasta cerca de 150 puntos, todavía se sitúa en niveles asumibles.

Gráfico 6. Escenario de ineficacia de la política económica
(diferencia con respecto al escenario central, en puntos porcentuales)



Fuente: Estimaciones Funcas.

Sin embargo, si las políticas no resultaran efectivas en mantener el potencial productivo y la prima de riesgo se disparara, el escenario sería significativamente peor de lo anticipado. Así pues, con una prima de riesgo en más de 400 puntos (un nivel cerca al registrado en 2011) y un fuerte

incremento del número de empresas en quiebra, la economía podría contraerse hasta un 12,5%, y el paro alcanzaría el 24%, respectivamente 5,5 puntos y 5,2 puntos más que en el escenario central para 2020. Para 2021, el diferencial se ampliaría aún más (gráfico 6). Este escenario de incertidumbre incrementada nos expondría a un riesgo de contagio al sector financiero.

En suma, la política económica persigue dos objetivos en tensión. Por una parte, se trata de actuar de manera contundente, y con políticas bien diseñadas, para que la economía española esté en posición de rebotar a medida que se produce el desconfinamiento. Y por otra parte, de conseguir una financiación en condiciones razonables, para así limitar el riesgo de crisis financiera. El primer eje de actuación ejerce una presión al alza sobre el déficit público, complicando la otra tarea, es decir la financiación de ese déficit con primas de riesgo contenidas. Este es el complejo dilema a que se enfrenta la política económica española.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2020-21

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados				Previsiones Funcas	
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2019	2019	2020	2021
1. PIB y agregados, precios constantes						
PIB, pm	3,7	-1,3	2,6	2,0	-7,0	5,4
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,2	1,1	-10,0	6,5
Consumo final administraciones públicas	4,2	0,9	1,2	2,3	8,4	4,2
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,0	1,8	-15,7	4,3
Construcción	5,5	-10,7	3,2	0,8	-13,4	5,2
Construcción residencial	7,6	-11,1	6,3	2,9	-12,8	7,1
Construcción no residencial	3,7	-10,0	0,3	-1,7	-14,1	2,6
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	4,9	2,7	-18,1	3,4
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,1	2,6	-10,8	9,1
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,3	1,2	-12,8	9,7
Demanda nacional (a)	4,4	-3,1	2,5	1,5	-7,4	5,3
Saldo exterior (a)	-0,7	1,8	0,1	0,5	0,4	0,2
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	--	--	--	1245,3	1168,6	1245,3
- % variación	7,3	-0,8	3,4	3,6	-6,2	6,6
2. Inflación, empleo y paro						
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,8	1,6	0,9	1,1
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,8	1,2	-0,1	1,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-3,4	2,4	2,3	-5,4	2,4
Remuneración de los asalariados	7,2	-1,3	3,4	4,7	-13,6	10,3
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	18,8	14,1	18,8	17,1
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	16,7	18,8	21,6	22,9	21,3	20,1
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,6	23,6	29,6	24,7
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,4	20,8	19,0	18,8
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	17,2	18,8	17,1	16,9
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,3	2,0	1,6	0,8
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,6	2,3	2,4	1,5
- Sector privado	-3,8	6,4	6,6	5,0	12,5	7,9
- Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-8,1	-3,9	-2,6	-10,1	-6,4
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	98,5	95,5	113,8	115,3
4. Otras variables						
PIB Eurozona	2,5	-0,3	1,8	1,2	-6,5	5,5
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,6	7,4	14,2	10,2
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	101,7	91,2	88,8	83,1
Deuda bruta sector privado no financ. consolidada (% del PIB)	91,5	133,4	103,2	93,1	101,2	96,9
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,01	-0,22	-0,10	-0,05
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,58	0,66	0,90	0,90

(a) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2019: INE y BE; Previsiones 2020-2021: Funcas.