

## Carta de la Redacción

La economía española experimentará, durante la primera mitad de 2020, una contracción sin precedentes. Aun contando con el previsible rebote posterior, las medidas de confinamiento y cierre de las actividades productivas decretadas para hacer frente a la pandemia del COVID-19 provocarán una caída del PIB en torno al -8,4% en el conjunto del año, situando la tasa de paro cerca del 19% en media anual. Frente a los impactos de todo tipo que provoca una paralización económica de duración aún incierta, la intervención de las autoridades económicas y monetarias ha sido mucho más rápida y adecuada que en crisis precedentes. También el tejido productivo de la economía española se encontraba en mejor posición que en los años previos a la Gran Recesión, con registros de competitividad exterior que siguen sorprendiendo por su persistencia y con un sistema bancario con mayores niveles de solvencia, buena calidad de los activos y una holgada situación de liquidez. Por el contrario, el escaso margen de maniobra de las cuentas públicas y la todavía elevada tasa de paro conformaban –como reiteradamente se ha señalado en estas mismas páginas– las dos principales vulnerabilidades de la economía española a finales de 2019.

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 de viabilidad y crecimiento. 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. 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 en 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. 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 soporta 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 de la pandemia 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. Pero como indican RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ, la capacidad de rebote de la economía dependerá en gran medida del éxito que tengan las medias orientadas a limitar el cierre de empresas. El mantenimiento de los puestos de trabajo mediante los expedientes de regulación temporal de empleo (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, como señalan SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ en su artículo, 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.

En el conjunto de medidas dirigidas a reducir el impacto negativo de la pandemia de COVID-19 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. El artículo de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN y JOSÉ FÉLIX SANZ-SANZ examina la casuística de los aplazamientos en IRPF, IVA, impuesto sobre sociedades y cotizaciones a la Seguridad Social, estableciendo una comparación con las medidas equivalentes aprobadas en los países de la Unión Europea. 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. En las cotizaciones sociales, en cambio, el diferimiento no establece umbrales por 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 artículo de SANTIAGO LAGO PEÑAS evalúa el impacto de las componentes cíclica y estructural del déficit, a las que habría que sumar la derivada de las medidas adoptadas por el gobierno para combatir la crisis. 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.

La extraordinaria provisión de liquidez impulsada por los gobiernos y las autoridades monetarias ha situado a las entidades financieras en el centro del tablero. Por una parte, la banca también tendrá que asimilar los efectos negativos de la crisis del COVID-19 por el previsible aumento de la morosidad, la caída de la demanda de crédito asociada y, en general, el descenso del volumen de negocio. Pero la banca es, asimismo, parte importante de la solución para apoyar la financiación de empresas y familias. El artículo de JOAQUÍN MAUDOS realiza un análisis comparativo de la posición de la banca española respecto a la que tenía antes de la última crisis financiera y con la referencia del contexto europeo actual. En particular, el coeficiente de solvencia es superior al existente antes de la crisis de 2008, con una composición de mayor calidad y, aunque está por debajo de la media de la eurozona, con capacidad de absorción de pérdidas manteniéndose por encima del mínimo regulatorio. A su vez, la otra variable relevante para afrontar la crisis,

la liquidez, supera con creces el nivel exigido y el de los grandes países de la Unión Europea.

La excepcionalidad de la situación económica actual y la función principal que desempeña la banca como canalizador de las ayudas financieras hacia los sectores más afectados por la crisis del COVID-19 ha inducido a las autoridades reguladoras y supervisoras de la eurozona a diseñar un conjunto de medidas destinadas a liberar parte de los colchones de capital y liquidez que serían exigibles en condiciones normales. Al mismo tiempo, se ha flexibilizado el reconocimiento contable del deterioro de activos y se ha ampliado la gama de activos que pueden ser utilizados como colateral para las subastas de liquidez. MARTA ALBERNI, MARÍA RODRÍGUEZ y FERNANDO ROJAS estiman que el impacto en capital de las medidas aprobadas por el Banco Central Europeo supone una liberación de más de 58.000 millones de euros para la banca española, lo que constituye un importante mecanismo de seguridad para absorber potenciales deterioros de activos como consecuencia de la crisis. Con estas medidas de alivio temporal el supervisor europeo pretende 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.

Una de las consecuencias de la pandemia de COVID-19 está siendo el cuestionamiento del proceso de globalización comercial. La conclusión que de ello se deriva es la necesidad de una nueva política industrial orientada a relocalizar en los países avanzados una parte de las manufacturas que, en su día, trasladaron sus centros de producción a países como China y otros del sudeste asiático. El artículo de JOSÉ ANTONIO MARTÍNEZ SERRANO desvela cómo las propuestas de reindustrialización en el ámbito de los productos médicos y farmacéuticos han dado paso a una corriente de opinión que propugna un repliegue proteccionista, a la manera defendida por la presidencia de Estados Unidos en su guerra comercial con China. Sin embargo, lo cierto es que la globalización, además de sacar de la pobreza a millones de personas en el mundo, ha mejorado también la capacidad de las economías avanzadas para

augmentar el bienestar de sus ciudadanos. El avance de la pandemia de COVID-19 ha mostrado que la mejor arma para combatirla no es confiar exclusivamente en los recursos nacionales, sino aprovechar las ventajas del comercio internacional, aun reconociendo la existencia de conductas dañinas que han intentado obstaculizar las exportaciones de productos sanitarios a terceros países. La actual crisis ha puesto de manifiesto las fuertes interdependencias entre todas las economías y la necesidad de adoptar soluciones cooperativas para abordar tanto los problemas sanitarios como los económicos. Los pasos avanzados por Estados Unidos y China no parecen caminar, sin embargo, en la dirección adecuada. Sustituir los compromisos basados en el sistema comercial multilateral por acuerdos comerciales bilaterales, en el caso de Estados Unidos, o sostener un modelo económico dirigista, con un gigantesco sector público empresarial y en el que el comercio exterior se utiliza como arma de competencia geoestratégica, en el caso de China, son actuaciones que deberían ser revisadas para configurar un orden económico internacional que garantice la prosperidad y la estabilidad económica.

El artículo que cierra este número de *Cuadernos de Información Económica* repasa la potencialidad de la evaluación económica en el diseño y ejecución de las políticas de salud pública, en el contexto de la pandemia de COVID-19. Son muy numerosas las medidas adoptadas y por adoptar a las que se podría aplicar la evaluación económica. Desde las intervenciones preventivas, como por ejemplo el uso de mascarillas, hasta la implementación del proceso de desescalada o, de forma más general, la medición de los resultados en salud. A tal efecto, MARTA TRAPERO-BERTRAN señala cómo las decisiones basadas en modelos matemáticos con parámetros epidemiológicos podrían ser complementadas por evaluaciones económicas que lleven a cabo comparaciones en términos de costes y beneficios en salud, utilizando la métrica de los años de vida ajustados por calidad (AVAC). En definitiva, evaluar escenarios donde, a pesar de la gran incertidumbre existente, las decisiones sanitarias cuenten también con análisis de eficiencia, tomada esta desde una perspectiva social amplia.