

El Gran Confinamiento de la economía española

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

El impacto de las medidas de confinamiento y de las restricciones a la actividad productiva, como consecuencia de la crisis del COVID-19, provocará una contracción sin precedentes durante la primera mitad del año 2020, antes de emprender una senda de recuperación a partir del tercer trimestre, que se prolongaría en 2021 y que permitiría alcanzar el nivel precrisis de actividad en 2023. Con todo, la capacidad de rebote de la economía española dependerá en gran medida de la efectividad de las medidas orientadas a limitar el cierre de empresas, así como de las condiciones de financiación de la deuda pública. La política económica tendrá que encontrar el equilibrio entre una actuación contundente con medidas bien diseñadas y ejecutadas, y conseguir una financiación en condiciones razonables que evite el riesgo de crisis financiera.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020), la crisis del COVID-19 representa el mayor desafío para la economía global desde la segunda contienda mundial. 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 impuestas 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 internacionales (Torres y Fernández, 2020). 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 lastran la economía española desde antes de la pandemia.

* Funcas.

Evolución desde el inicio de la pandemia

Los indicadores correspondientes a los dos primeros meses del año apuntaban al mantenimiento de un ritmo de crecimiento del PIB semejante al registrado en los trimestres anteriores, cercano al 0,4%, observándose incluso un repunte en la creación de empleo en febrero. Los indicadores relativos a marzo, sin embargo, acusaron ya fuertes descensos como consecuencia de las restricciones a la actividad introducidas a partir del día 13 para contener la expansión del COVID-19. Las caídas fueron aún más pronunciadas en los indicadores de abril, mes que resultó afectado ya en su totalidad por dichas medidas. Hay que tener en cuenta 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.

Con respecto a los indicadores de consumo, las ventas minoristas sufrieron en marzo una caída muy abrupta, hasta un nivel inferior a los mínimos alcanzados en 2013, y en abril la matriculación de

automóviles fue una fracción de su magnitud habitual, aunque el índice de confianza del consumidor aún se mantenía por encima de su mínimo histórico.

La caída de la actividad industrial ha sido muy severa, aunque los índices PMI de manufacturas y de confianza correspondientes a abril aún se mantenían por encima de los mínimos de la anterior recesión (gráfico 1). Es en el sector servicios, el más afectado por las medidas de contención de la pandemia, donde el impacto de la crisis se percibe con mayor intensidad. Así, el índice PMI se hundió en abril hasta un nivel insólito, mientras que las pernoctaciones y el tráfico aéreo de pasajeros caían, ya en marzo, un 46% y un 60% respectivamente con respecto a los niveles de enero-febrero (gráfico 2).

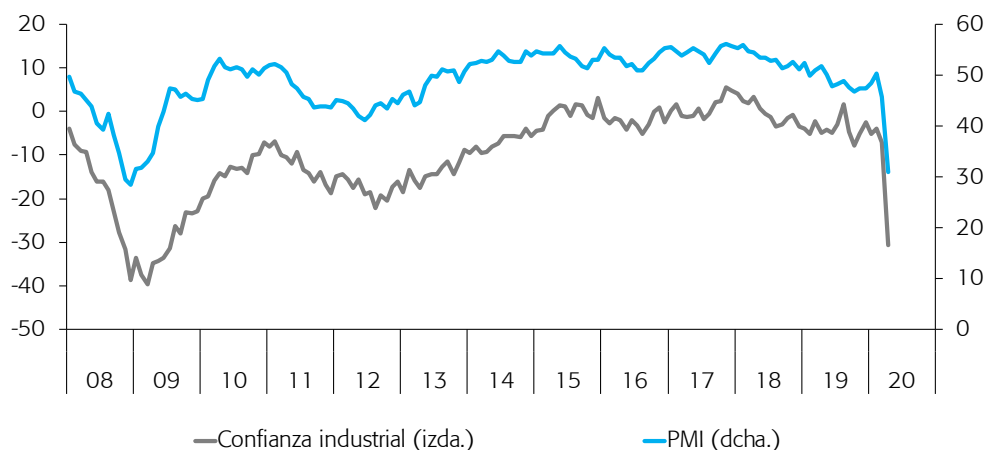
También ha sido relevante el impacto sobre el sector de la construcción, que se refleja en la intensa caída del consumo aparente de cemento y de la afiliación a la Seguridad Social en el sector. Hay que destacar que, ya antes de la pandemia, se detectaban señales muy claras de enfriamiento en el sector, así como en la actividad inmobiliaria.

Las cifras de afiliación a la Seguridad Social ofrecen una visión más certera de cómo está afectando

Gráfico 1

Actividad industrial

(Índice)

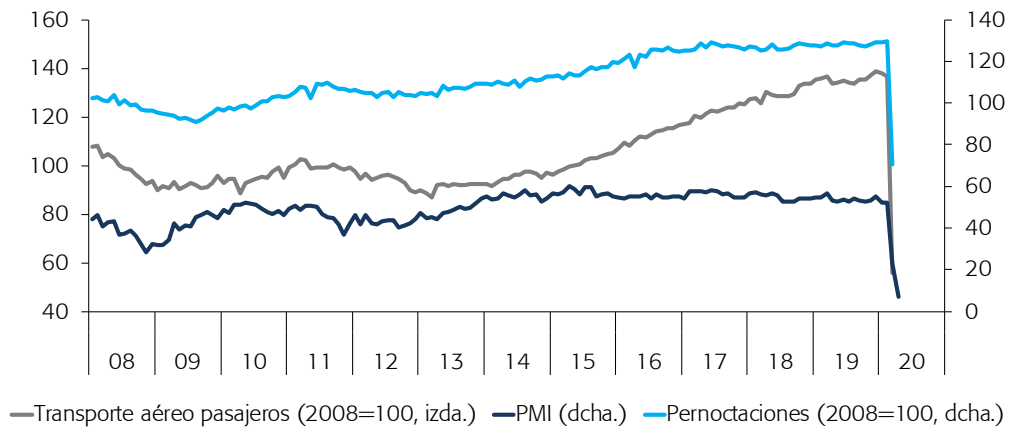


Fuentes: Comisión Europea y Markit Economics.

Gráfico 2

Actividad en los servicios

(Niveles)



Fuentes: INE, AENA y Markit Economics.

el COVID-19 al empleo (gráfico 4). El número de afiliados se redujo en casi 900.000 en la segunda mitad del mes de marzo (desde la entrada en vigor del estado de alarma), mientras que a lo largo del mes de abril se percibió una estabilización, con una reducción de 47.000 entre los días 1 y 30. También el incremento diario de desempleados registrados se moderó en abril con respecto a la segunda mitad

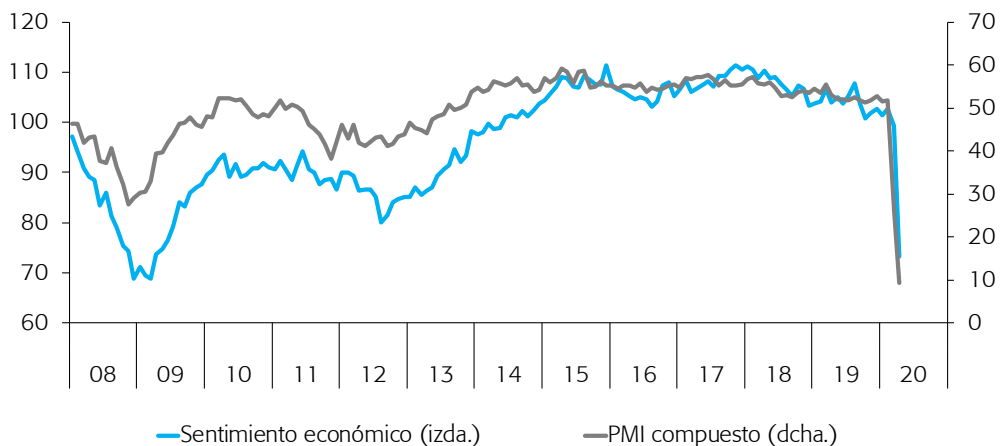
de marzo. Al final de dicho mes, el número de trabajadores incluidos en expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) ascendía a 3,3 millones. No cabe duda que el recurso a esta figura ha contenido la destrucción de empleo, de momento.

Los resultados de la *Contabilidad Nacional* correspondientes al primer trimestre del año,

Gráfico 3

Actividad general

(Índices)

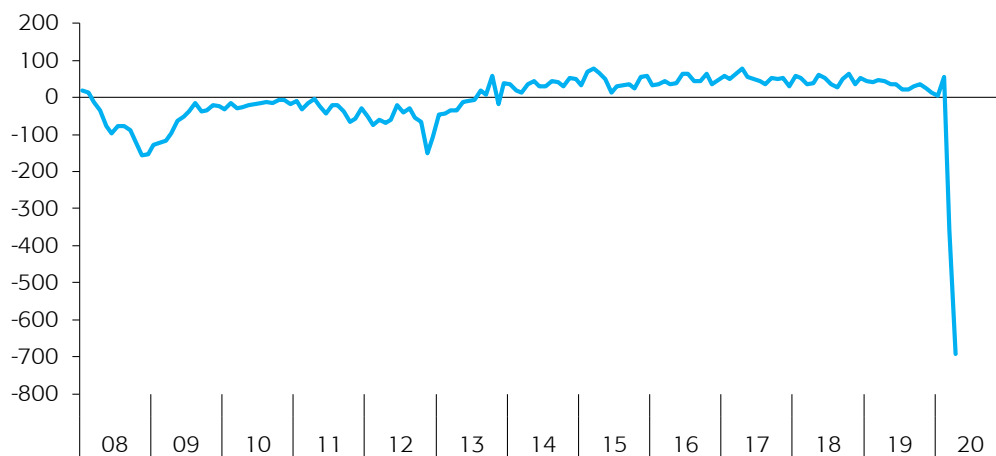


Fuentes: Comisión Europea y Markit Economics.

Gráfico 4

Afiliados a la Seguridad Social

(Incremento mensual en miles [cifras corregidas de variaciones estacionales])



Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

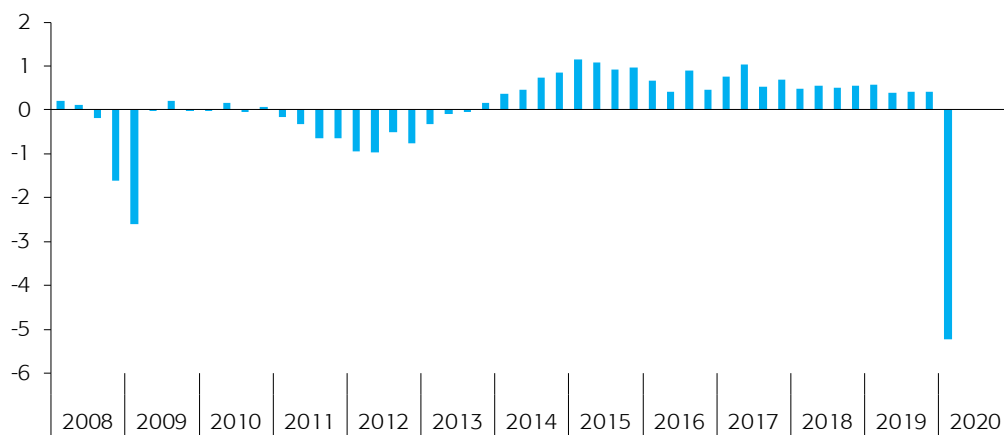
aunque aún provisionales y sujetos a posibles revisiones importantes, reflejan con fuerza el impacto del COVID-19, pese a que este afectó únicamente a las tres últimas semanas del trimestre. El PIB descendió un 5,2% con respecto al trimestre anterior, la mayor caída de la serie histórica (gráfico 5), con retrocesos casi sin precedentes en todos los componentes de la demanda, excepto en el consumo

público, único agregado que creció. Por el lado de la oferta, las mayores caídas se registraron en las ramas de comercio, hostelería y transporte, y en actividades artísticas y recreativas, seguidas por el sector de la construcción, y, finalmente, la industria. En cualquier caso, serán las cifras del segundo trimestre las que recogerán en toda su magnitud el impacto de la crisis sanitaria sobre la actividad económica.

Gráfico 5

PIB

(Tasas de crecimiento intertrimestrales)



Fuente: INE.

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, la estimación preliminar apunta a una caída del PIB del 3,8% en el mismo periodo. En EE.UU. el descenso ha sido menos acusado, un 1,2%, debido a que la extensión de la pandemia y la adopción de medidas de contención fueron algo posteriores a Europa, pero indicadores como el incremento de las peticiones de subsidios de desempleo hasta niveles insólitos revelan un impacto de una severidad comparable al resto de países desarrollados.

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.

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

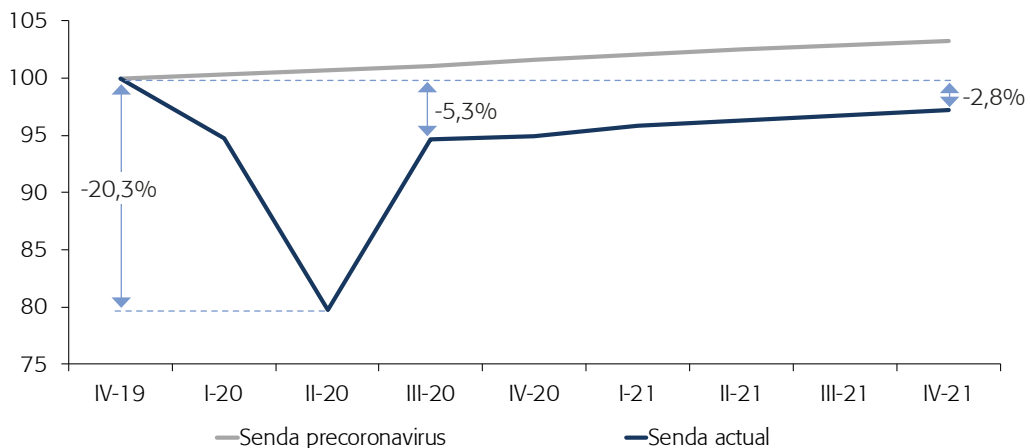
Las previsiones se han realizado en base a estas tendencias y bajo el supuesto de un confinamiento que se prolonga hasta mediados de mayo, es decir unas semanas más de lo anticipado en las estimaciones de marzo. Además, la salida sería más gradual de lo inicialmente previsto, algo que perjudicaría especialmente a los sectores más dependientes de la movilidad. Por otra parte, se incorpora el plan de emergencia anunciado por el Gobierno en marzo, y ampliado a nuevas medidas destinadas a mantener las empresas a flote hasta 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 Banco Central Europeo (BCE) serán exitosos (si esas hipótesis no se cumplieran, el impacto sería mucho mayor, como veremos más adelante).

Habida cuenta de estos supuestos, la economía experimentará una contracción sin precedentes durante la primera mitad del año, antes de emprender una senda de recuperación a partir del tercer trimestre, a medida que las medidas de restricción de la actividad se van suavizando (gráfico 6). Pese al

Gráfico 6

PIB

(Nivel, IV T-19=100)



Fuente: Previsiones Funcas.

rebote, la economía registraría una importante caída del -8,4% 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. El nivel de actividad precrisis solo se recuperaría en 2023.

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 al final del año sería un 29% inferior al del final de 2019.

Esta estimación procede de una simulación del posible impacto de las restricciones en la actividad sobre cada una de las ramas 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 el gráfico 7¹.

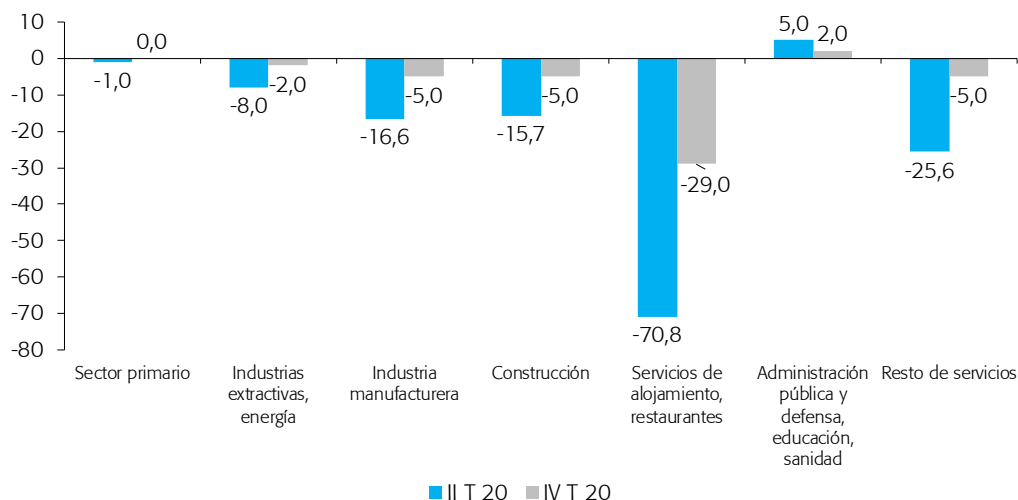
Solo el sector primario, las industrias extractivas y energéticas, y administración pública, sanidad y educación, mantendrían al final del año un nivel de PIB similar al anterior a la crisis sanitaria. El sector más afectado sería el de los servicios de alojamiento y restaurantes, cuyo nivel de PIB al final del año sería un 29% 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

Gráfico 7

Variación del la actividad poscoronavirus, por sector

(VAB en el segundo y cuarto trimestre de 2020, con respecto al cuarto trimestre de 2019, en porcentaje)



Fuente: Previsiones Funcas.

¹ En esta estimación, la actividad de los diferentes sectores se mide con el valor añadido bruto (VAB), un agregado muy próximo al PIB.

observado en la crisis de 2009². Así pues, la tasa de ahorro de los hogares se elevaría hasta el 14,3% 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.

La destrucción de empleo en media anual ascenderá a unos 900.000 puestos de trabajo en 2020. Si se añaden los empleos afectados por los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), el impacto, también en media anual, alcanzará los 2,3 millones (en términos de empleo equivalente a tiempo completo).

Las exportaciones, por su parte, se resentirán del desplome de la economía mundial. Según la Organización Mundial del Comercio (WTO, 2020), 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). Las ventas españolas de bienes en el exterior podrían evolucionar de manera algo menos desfavorable. Sin embargo, los ingresos por turismo registrarán un desplome inédito, 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.

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 dólares registrados en marzo, hasta 45 dólares a finales de año.

El déficit público podría alcanzar los 119.300 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 6,6% en 2021, lo que dejaría la deuda en valores cercanos al 115% del PIB, 20 puntos más que antes de la crisis.

El descenso de los precios energéticos, unido a la recesión, provocará un estancamiento de los precios de 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 (ERTE), el impacto sobre el empleo en media anual asciende a 2,3 millones (en términos de equivalente a tiempo completo). En términos de *Encuesta de Población Activa* y de *Contabilidad Nacional* los empleos afectados por ERTE 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% en media anual, descendiendo el año próximo hasta el 17%. Si los trabajadores afectados por ERTE contabilizasen como desempleados, la tasa de desempleo en 2020 se situaría en el 24,4% (gráfico 8).

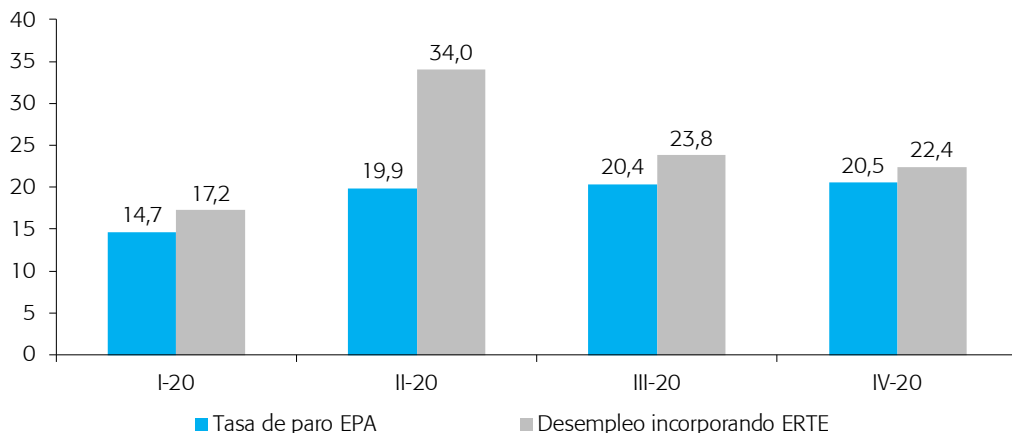
El déficit público se disparará como consecuencia de la recesión y de las medidas de apoyo a la economía. La recaudación podría reducirse en 58.200 millones de euros en comparación con 2019, y el

² 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.

Gráfico 8

Tasa de paro con y sin afectados por los ERTE

(En porcentaje)

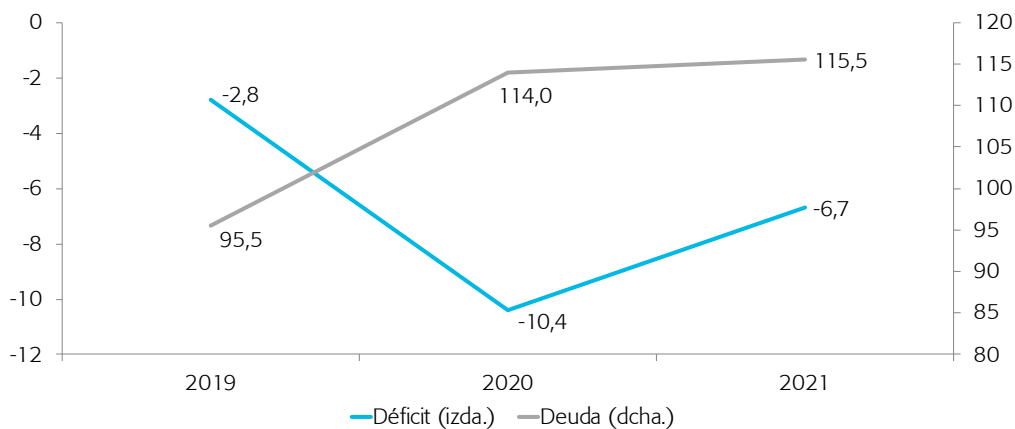


Fuente: Previsiones Funcas.

Gráfico 9

Déficit público y deuda pública

(En porcentaje del PIB)



Fuentes: IGAE y Banco de España (2019); Previsiones Funcas (2020-2021).

gasto incrementarse en 25.900 millones, por lo que la necesidad de financiación de las administraciones públicas alcanzaría 119.300 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 6,6% en 2021, lo que dejaría la deuda en valores cercanos al 115% del PIB, 20 puntos más que antes de la crisis (gráfico 9).

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 del éxito que tengan las medidas orientadas a limitar el cierre de negocios. La reducción del número de empresas registradas en la Seguridad Social durante el mes de marzo, en cerca de 100.000 (un 7,4% del total de empresas existentes) muestra 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, es un primer paso en la buena dirección, aunque en comparación con otros países de nuestro entorno se trata de un monto inferior (gráfico 10). 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.

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. Desde ese punto de vista, el fuerte incremento del número trabajadores integrados en un ERTE se puede considerar como una evolución positiva para amortiguar el impacto de la crisis sobre el empleo. Sin embargo, 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 los dispositivos de empleo amparan estos colectivos vulnerables, reduciendo el riesgo de paro de larga duración.

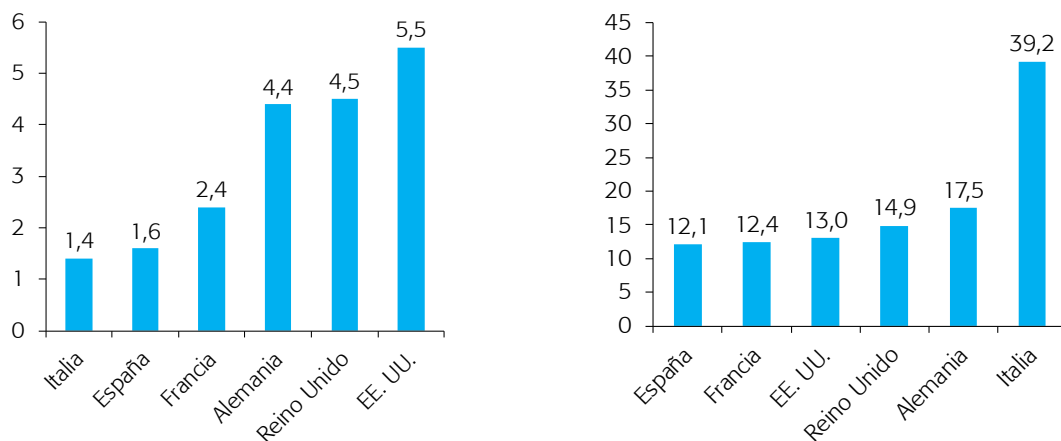
Finalmente, la efectividad de las políticas depende de la capacidad institucional de puesta en marcha de los programas, de manera a la vez rápida y focalizada. La aparición de cuellos de botella en la gestión de las medidas como los avales y las políticas de empleo, puede frenar la llegada de la ayuda y

Gráfico 10

Recursos destinados a las medidas fiscales y de liquidez

(En porcentaje del PIB)

a - Impulso fiscal (ERTE, subvenciones a autónomos y otros) b - Apoyo a la liquidez (créditos, avales y moratorias)



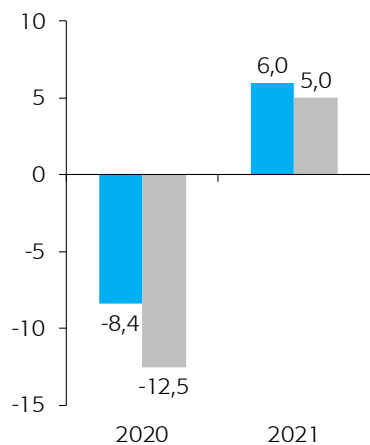
Fuente: Estimaciones Funcas.

Gráfico 11

Comparación entre el escenario central y el escenario de riesgo

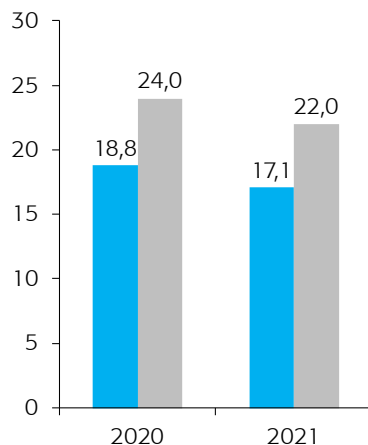
a - Crecimiento del PIB

(Niveles 2009=100)



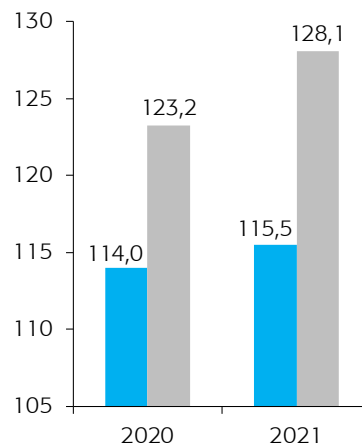
b - Tasa de desempleo

(En porcentaje)



c - Deuda pública

(En porcentaje del PIB)



■ Escenario central ■ Escenario de riesgo

Fuente: Previsiones Funcas.

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 las condiciones de financiación de la deuda pública. 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.

Sin embargo, si las políticas no resultaran efectivas en mantener el potencial productivo y la prima de riesgo se disparase, el escenario sería significativamente peor de lo anticipado. Así pues, con una prima de riesgo en más de 400 puntos (un nivel cercano 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 alcanzar el 24%, respectivamente 4,1 puntos y 5,2 puntos más que en el escenario central para 2020. Para 2021, el diferencial se ampliaría aún más (gráfico 11). Este escenario de incertidumbre incrementada contiene un riesgo importante de contagio al sector financiero.

En conclusión, 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 el país.

Referencias

- FMI (2020). *World Economic Outlook*, abril.
- TORRES, R. y FERNÁNDEZ, M. J. (2020). La política económica española y el COVID-19. *Cuadernos de Información Económica*, 275, marzo-abril, pp. 1-7.
- WTO (2020). *Methodology for the WTO trade forecast of April 8 2020*. Economic Research and Statistics Division. Disponible en: https://www.wto.org/english/news_e/pres20_e/methodpr855_e.pdf