

Terapéutica de urgencias frente al Gran Confinamiento

El Gran Confinamiento de la economía española

Ayudas a la financiación empresarial

Medidas fiscales para mejorar la liquidez de las empresas

COVID-19: un terremoto para las cuentas públicas

Resiliencia de la banca española

Nuevas regulaciones de capital y liquidez en la banca

Globalización contra pandemia

La evaluación económica en salud pública

INDICADORES
ECONÓMICOS, SOCIALES
Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M^a Jesús Fernández Sánchez

Juan José Ganuza

Antonio Jesús Romero Mora

Raymond Torres

Cuadernos de Información Económica no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresadas por los autores de los artículos incluidos en la publicación, ni avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

Edita: **Funcas**
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

Diseño
y maquetación: **Funcas**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

ISSN: 2254-3422

© Funcas

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

PATRONATO

Isidro Fainé Casas (Presidente)

José María Méndez Álvarez-Cedrón (Vicepresidente)

Fernando Conlledo Lantero (Secretario)

Carlos Egea Krauel

Miguel Ángel Escotet Álvarez

Amado Franco Lahoz

Manuel Menéndez Menéndez

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

Gregorio Villalabeitia Galarraga

Cuadernos de Información Económica

276

mayo/junio 2020



CARTA DE LA REDACCIÓN

<u>Página</u>	1	El Gran Confinamiento de la economía española <i>Raymond Torres y María Jesús Fernández</i>
	13	Ayudas a la financiación ante el COVID-19: marco temporal y suficiencia <i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i>
	23	Medidas fiscales para mejorar la liquidez empresarial en respuesta al COVID-19 <i>Desiderio Romero-Jordán y José Félix Sanz-Sanz</i>
	33	COVID-19: un terremoto para las cuentas públicas <i>Santiago Lago Peñas</i>
	41	Resiliencia de la banca española frente a la crisis del COVID-19: comparativa europea <i>Joaquín Maudos</i>
	51	Alivio de capital y liquidez ante el COVID-19: implicaciones para la banca española <i>Marta Alberni, María Rodríguez y Fernando Rojas</i>
	59	COVID-19: globalización contra pandemia <i>José Antonio Martínez Serrano</i>
	69	SOS en tiempos de COVID-19: la evaluación económica en salud pública <i>Marta Traperó-Bertran</i>

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

<u>Página</u>	76	Indicadores económicos <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>
	99	Indicadores sociales <i>Dirección de Estudios Sociales de Funcas</i>
	107	Indicadores financieros <i>Dirección de Estudios Financieros de Funcas</i>

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.

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.

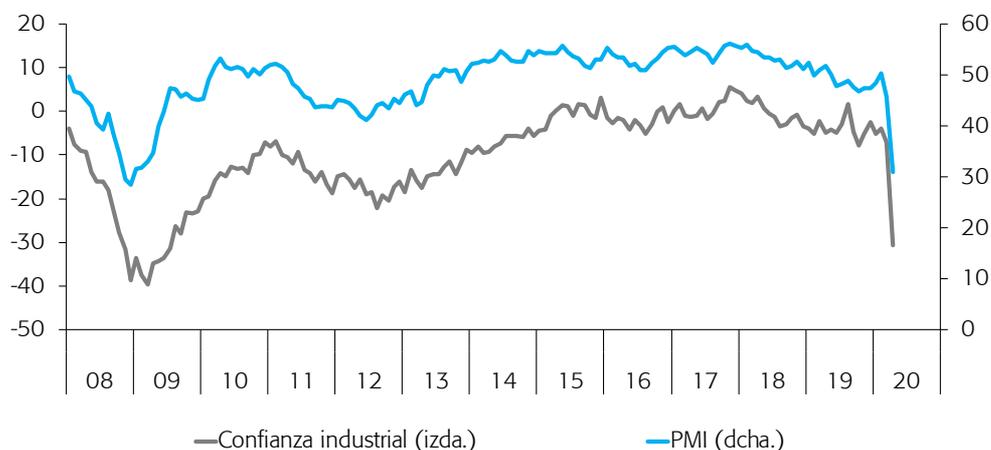
La caída de la actividad industrial ha sido muy severa, aunque los índices PMI de manufacturas y de confianza correspondientes a abril aún se mantenían por encima de los mínimos de la anterior recesión (gráfico 1). Es en el sector servicios, el más afectado por las medidas de contención de la pandemia, 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)

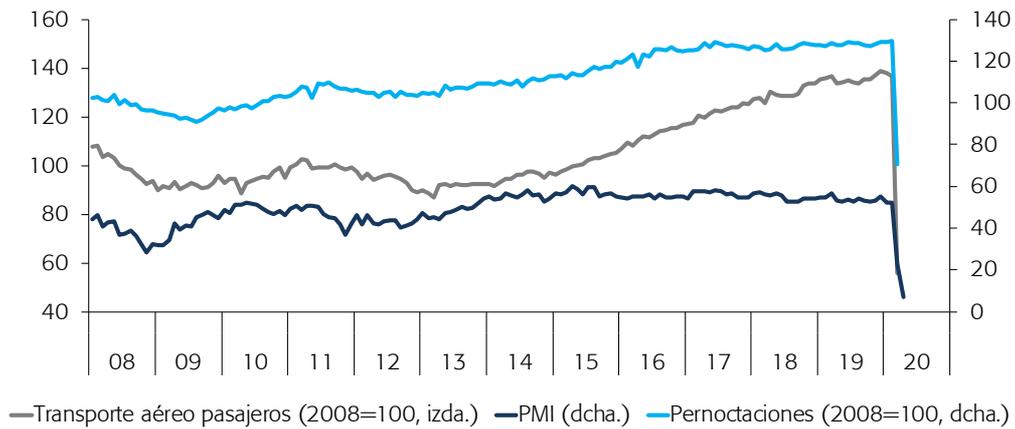


Fuentes: Comisión Europea y Markit Economics.

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

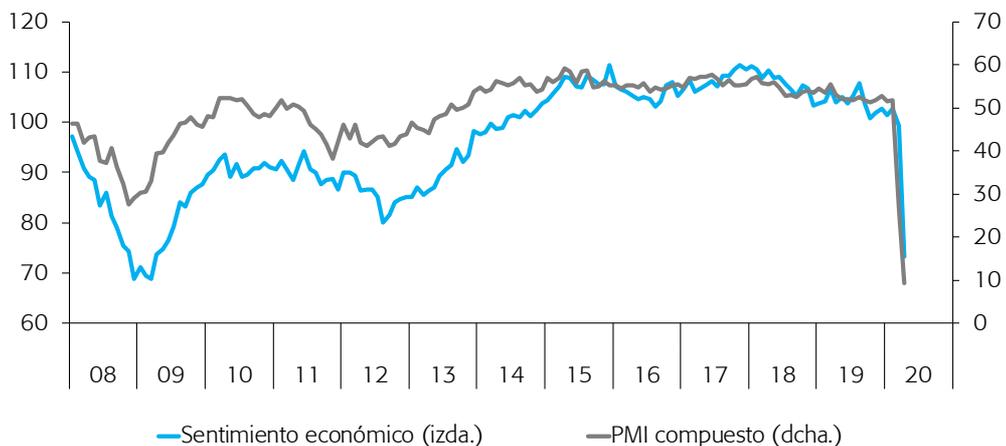
de marzo. Al final de dicho mes, el número de trabajadores incluidos en expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) ascendía a 3,3 millones. No cabe duda que el recurso a esta figura ha contenido la destrucción de empleo, de momento.

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

Gráfico 3

Actividad general

(Índices)

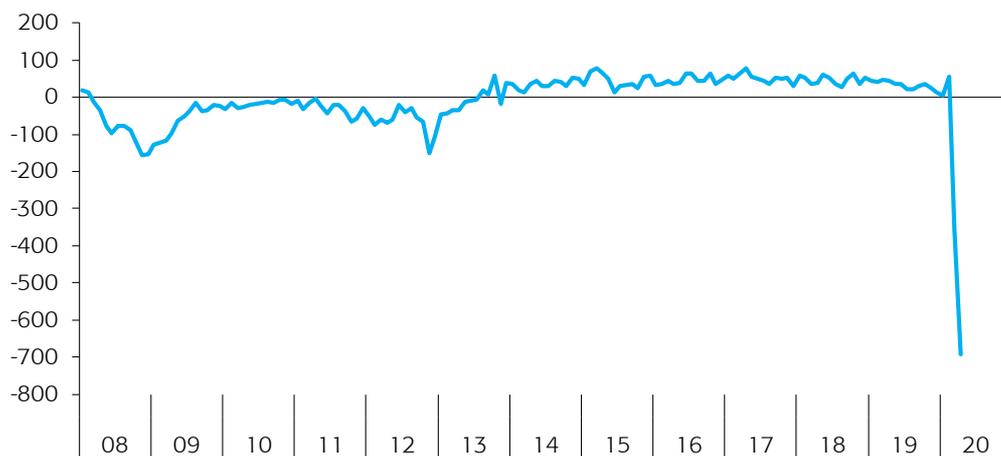


Fuentes: Comisión Europea y Markit Economics.

Gráfico 4

Afiliados a la Seguridad Social

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



Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

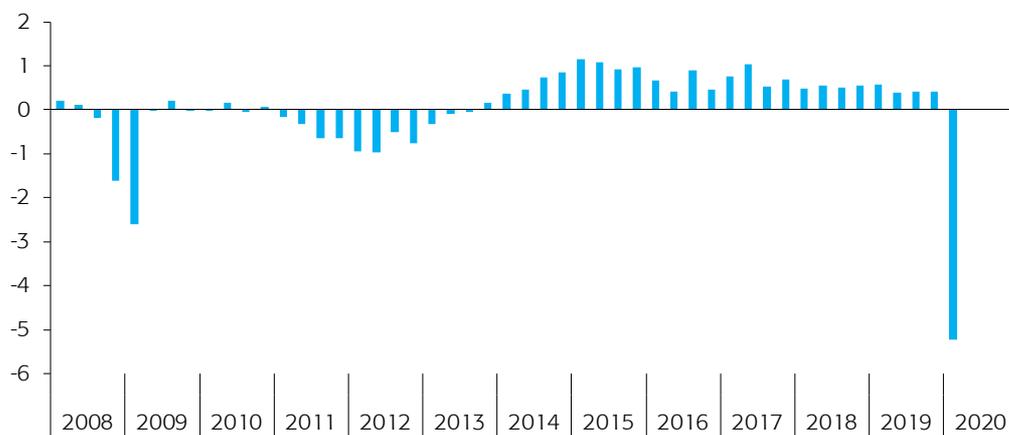
aunque aún provisionales y sujetos a posibles revisiones importantes, reflejan con fuerza el impacto del COVID-19, pese a que este afectó únicamente a las tres últimas semanas del trimestre. El PIB descendió un 5,2% con respecto al trimestre anterior, la mayor caída de la serie histórica (gráfico 5),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

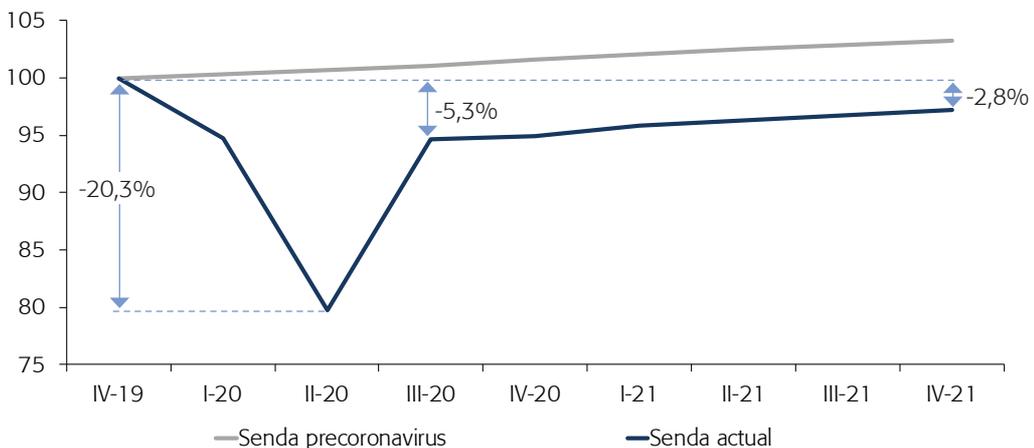
Las previsiones se han realizado en base a estas tendencias y bajo el supuesto de un confinamiento que se prolonga hasta mediados de mayo, es decir unas semanas más de lo anticipado en las estimaciones de marzo. Además, la salida sería más gradual de lo inicialmente previsto, algo que perjudicaría especialmente 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.

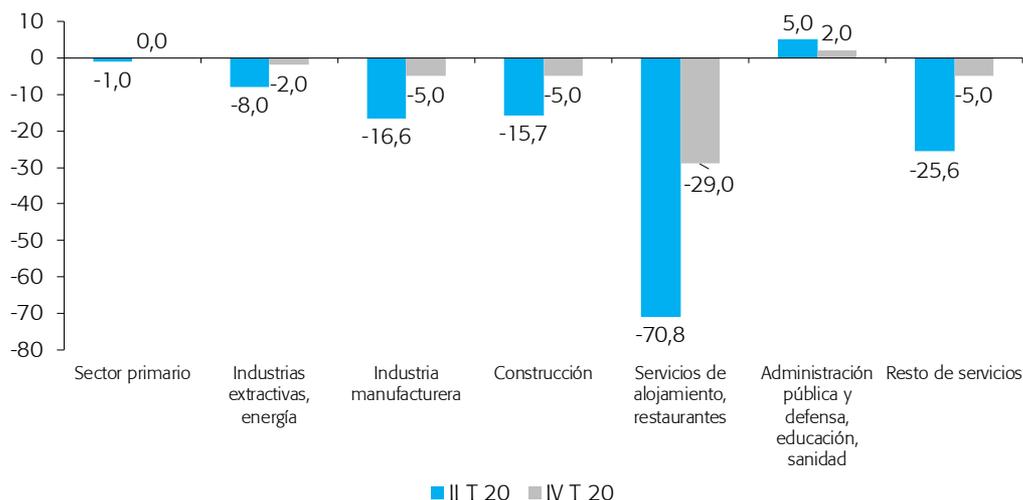
Solo el sector primario, las industrias extractivas y energéticas, y administración pública, sanidad y educación, mantendrían al final del año un nivel de PIB similar al anterior a la crisis sanitaria. El sector más afectado sería el de los servicios de alojamiento y restaurantes, cuyo nivel de PIB al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

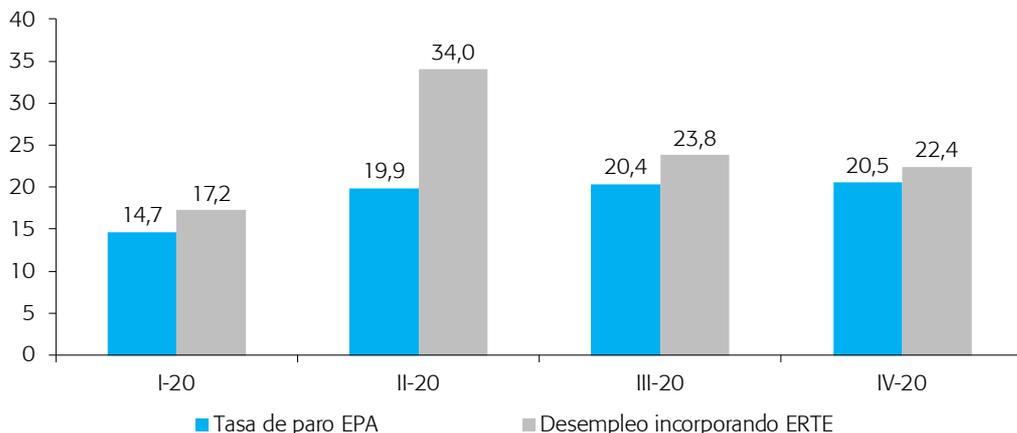
El déficit público se disparará como consecuencia de la recesión y de las medidas de apoyo a la economía. La recaudación podría reducirse en 58.200 millones de euros en comparación con 2019, y el

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)

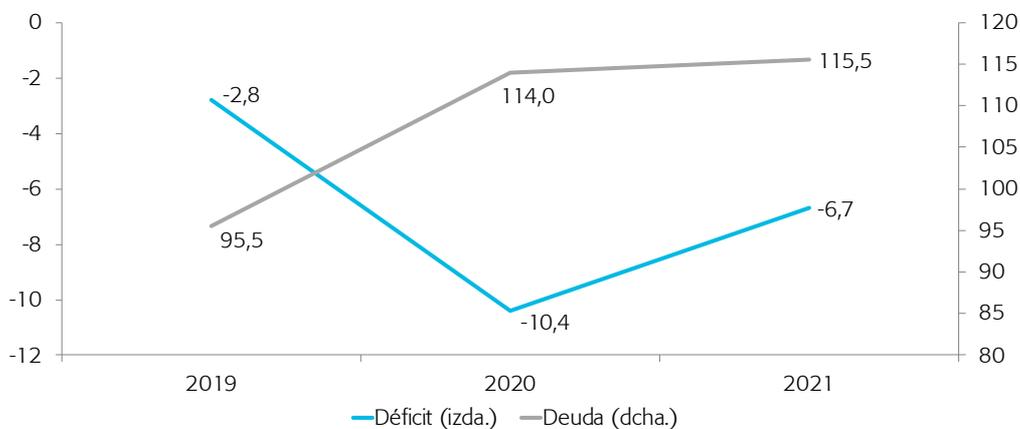


Fuente: Previsiones Funcas.

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.

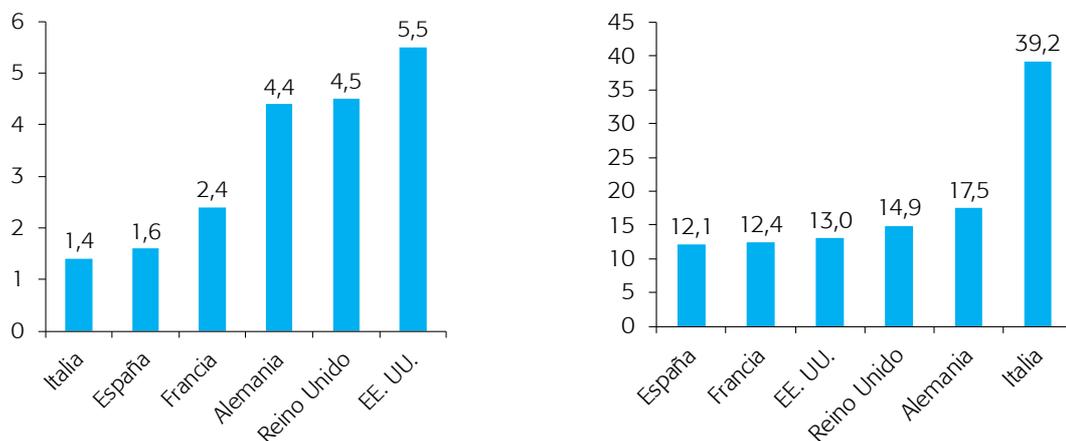
Finalmente, la efectividad de las políticas depende de la capacidad institucional de puesta en marcha de los programas, de manera a la vez rápida y focalizada. La aparición de cuellos de botella en la gestión de las medidas como los avales y las políticas de empleo, puede frenar la llegada de la ayuda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



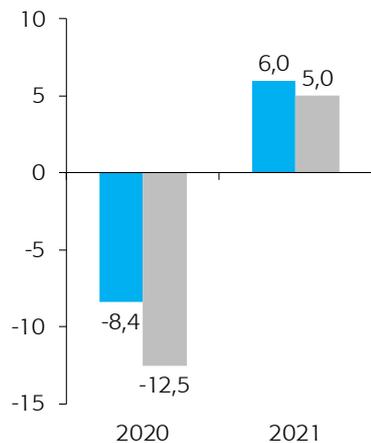
Fuente: Estimaciones Funcas.

Gráfico 11

Comparación entre el escenario central y el escenario de riesgo

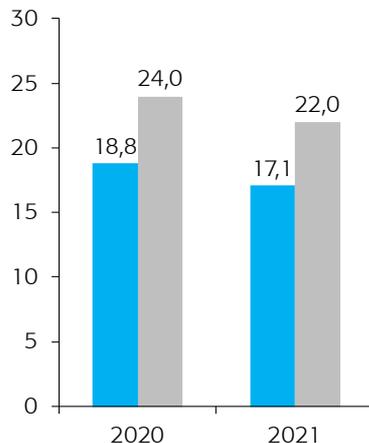
a - Crecimiento del PIB

(Niveles 2009=100)



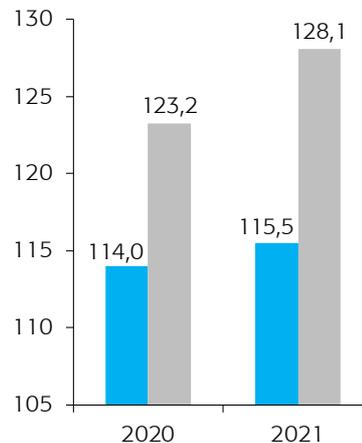
b - Tasa de desempleo

(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

Ayudas a la financiación ante el COVID-19: marco temporal y suficiencia

*Santiago Carbó Valverde** y *Francisco Rodríguez Fernández***

Las políticas de financiación son esenciales en un contexto de pandemia cuyas soluciones sanitarias están pasando, en muchos casos, por una intensa ralentización, e incluso paralización, de las actividades económicas. La posibilidad de establecer un “puente” para que las empresas y autónomos puedan contar con liquidez y solvencia para retomar su actividad cuando la pandemia remita depende no solo de la contundencia de las medidas sino de su plazo de implementación. En España, se han arbitrado programas público-privados de financiación con un potencial de hasta 200.000 millones de euros, pero con una aplicación práctica gradual. En la UE, la ayuda hasta ahora también se ha dado principalmente en forma de préstamos y el Banco Central Europeo ha acelerado sus compras de activos. Sin embargo, en contraste con Estados Unidos, las medidas aplicadas en España y la UE son fundamentalmente por la vía del crédito y no directas. Asimismo, la UE ha descartado, hasta la fecha, cualquier proyecto de apoyo basado en la mutualización de deuda. En todo caso, todavía quedan posibilidades de ampliar los mecanismos de apoyo tanto en España como en Europa. Dos ejemplos son los préstamos participativos para reforzamiento de solvencia empresarial y la titulización de deuda corporativa (de empresas de todo tamaño) para transformarla de corto a largo plazo y aliviar los efectos financieros del COVID-19.

Lidiar con un **COVID-crunch**

Aunque es difícil comparar la crisis del COVID-19 con la financiera de hace ya más de una década, el componente de contagio epidemiológico es, con el respeto debido, común a los dos mundos, el

sanitario y el financiero. Un mercado globalizado en el que la transmisión de riesgos es rápida y los cortocircuitos en una localización producen efectos muy negativos en otras. La crisis del coronavirus, en todo caso, sí que es un fenómeno diferente, sin precedentes en la escala y los condicionamientos

* CUNEF, Bangor University y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

que impone. Las medidas requeridas para hacer remitir el problema sanitario implican restricciones económicas importantes como el confinamiento y la distancia social. Las experiencias que se han observado internacionalmente revelan que esta gran condicionalidad de partida depende del grado de anticipación y la capacidad tecnológica de cada país. De este modo, la incidencia ha sido mucho más limitada allí donde los medios puestos a disposición en la detección y control de brotes han sido cuantitativamente más importantes. Sin embargo, en la mayoría de los casos, el confinamiento ha sido inevitable y de su duración y severidad depende gran parte de las medidas financieras necesarias para paliar y, en la medida de lo posible, sortear, los efectos de esta crisis. En particular, con el objetivo de evitar un racionamiento crediticio (*credit crunch*), lo que podríamos denominar un *COVID-crunch*.

La contundencia y carácter directo de la perspectiva estadounidense en las medidas de política económica adoptadas contrasta con la gradualidad y problemas con los que viene a enfrentarse la Unión Europea, una vez más, a esta crisis.

El confinamiento equivale, con un símil médico, a una parada cardiorrespiratoria o un coma inducido a la economía. Si dura demasiado, las secuelas pueden ser considerables. Esto implica que, en un país como España, un gran número de familias y empresas cuya actividad no se puede desarrollar a distancia o de forma telemática, hayan visto paralizada su actividad o perdido su empleo (o que haya quedado sometido a un expediente de regulación temporal). Que todo ese tejido productivo y humano reciba la financiación necesaria para “hacer puente” entre la situación precoronavirus y poscoronavirus es muy importante. Como premisa, en todo caso, la efectividad de cualquier medida financiera queda supeditada a dos cuestiones de orden superior:

- La duración de las medidas de confinamiento.
- La capacidad de que la financiación llegue rápido y con la suficiente contundencia.

En Estados Unidos se ha producido una reacción, en cierto modo, comparable a la de la crisis financiera. Aunque ha existido y persiste un debate sobre la efectividad de las medidas para frenar al virus, desde el punto de vista de la acción de política económica se ha lanzado un paquete de medidas que inicialmente supusieron la dotación de 2,2 billones de dólares en marzo y que, hacia finales de abril, se habían ampliado hasta los 3 billones, lo que representa el 13,6% del PIB del país. Los fondos se destinaron a apoyar a las empresas, obtener recursos para proveedores de atención médica sobrecargados y ayudar a las familias en dificultades. Entre otros aspectos, con la puesta a disposición de 350.000 millones en préstamos para pequeñas empresas y 250.000 millones para ampliar los beneficios por seguro de desempleo. Asimismo, cada familia con ingresos inferiores a 75.000 dólares anuales ha recibido 1.200 dólares de forma directa, más 500 dólares por cada menor de 17 años a cargo. Estas medidas siguieron a la adopción por parte de la Reserva Federal de un nuevo giro acomodaticio en su política monetaria, con una reducción de tipos de interés hasta el rango del 0%-0,25% y un programa de compra de activos de 700.000 millones de dólares.

La contundencia y carácter directo de la perspectiva estadounidense contrasta con la gradualidad y problemas con los que viene a enfrentarse Europa, una vez más, a esta crisis. Son limitaciones que condicionan en diversas formas la acción de financiación de los gobiernos y, en menor medida en esta ocasión, del Banco Central Europeo. En esta nota se analiza la perspectiva de acción financiera española y las ayudas europeas que la complementan, su adecuación y efectividad. No obstante, no existe un marco claramente definido porque el fenómeno que se pretende abarcar es, en esencia, nuevo. Una referencia de urgencia seguramente útil es la que ofrece el Fondo Monetario Internacional al comparar las políticas económicas ante el COVID-19 con las de una economía de guerra (Dell’Ariccia, Mauro, Spilimbergo y Zettelmeyer, 2020). Destacan dos dimensiones para enmarcar el problema de financiación:

- La distinción entre liquidez y solvencia: la financiación no es solo un recurso de liquidez

para que las empresas puedan seguir afrontando sus pagos. Debe también orientarse (en programas públicos-privados) a reforzar la solvencia de las empresas, cualquiera que sea su tamaño. Solamente de ese modo se mantendrá su fuerza inversora y su capacidad de seguir financiándose. Se trata, por lo tanto, de un círculo virtuoso que no puede romperse.

Los bancos se presentan ante esta crisis como actores activos, con posibilidades de financiar y aliviar la presión que ejerce el COVID-19 sobre empresas y hogares. Cuentan con una posición de solvencia y un perfil de riesgo mucho más contenido que en los albores de la crisis de 2008, a la vez que han realizado importantes provisiones adelantando las pérdidas asumidas por el coronavirus.

- La identificación del papel que la financiación, la liquidez y la solvencia tienen en hogares, empresas de distinto tamaño y entidades financieras. En el caso de los hogares, las medidas de liquidez más usadas son el diferimiento de impuestos o la moratoria en alquileres, mientras que otras refuerzan su solvencia, como la ampliación de seguros de desempleo y subvenciones. Para las empresas, la liquidez puede surgir asimismo de medidas de diferimiento de pagos en préstamos o de impuestos. También mediante compras de su deuda por parte de bancos centrales o de su titulación mediante colaboraciones público-privadas. Para la solvencia empresarial, se pueden arbitrar medidas orientadas a subvencionar el mantenimiento de la fuerza de trabajo o inyectar recursos para suplir la pérdida de ventas. En todo caso, la medida más efectiva y directa es inyectar recursos en forma de capital, muchas veces con préstamos participativos. En cuanto al sector financiero, las acciones de liquidez están fundamentalmente constreñidas a la actuación del banco central y, en materia de solvencia, de las autoridades supervisoras en la relajación de requerimientos de capital.

Cabe destacar también, como punto de partida, que los bancos se presentan ante esta crisis como actores activos, con posibilidades de financiar y aliviar la presión que ejerce el COVID-19 sobre empresas y hogares. Cuentan con una posición de solvencia y un perfil de riesgo mucho más contenido que en los albores de la crisis financiera de 2008. Es importante reseñar, en este sentido, que las entidades financieras españolas han considerado la importancia de adelantar las pérdidas asumidas por el coronavirus en sus cuentas. En particular, los seis mayores bancos españoles han dotado provisiones para pérdidas del COVID-19 del orden de 6.000 millones de euros, lo que ha llevado el resultado del primer trimestre a unas pérdidas conjuntas de 1.052 millones de euros. Se trata de una estrategia que permite afrontar esta crisis desde un punto de partida realista y con un adecuado colchón para pérdidas.

Medidas aprobadas en España y otros países del entorno europeo

El cuadro 1 muestra las principales acciones de los gobiernos de España, Francia, Alemania e Italia para paliar los efectos financieros del COVID-19. En la mayor parte de los casos, la parte principal se ha instrumentado en garantías públicas para créditos concedidos por entidades financieras a empresas en dificultades. En los países más afectados —España e Italia— se han aprobado también, por ley, moratorias en el pago de hipotecas para las familias más afectadas. Sin embargo, es el caso alemán el que destaca por las medidas de apoyo directo a empresas, con hasta 100.000 millones de euros para reforzamiento de solvencia y con cambios para flexibilizar leyes de insolvencia, así como con transferencias directas de fondos a autónomos y pymes.

Las políticas de financiación aprobadas en España tienen una referencia fundamental en el Real Decreto Ley 8/2020, de 17 de marzo, “de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19”. En su exposición de motivos, el Real Decreto establece una serie de decisiones para preservar la normalidad de los flujos de financiación y los niveles de circulante y liquidez, “para

Cuadro 1

Ayudas financieras en España, Francia, Alemania e Italia ante el COVID-19

	España	Francia	Alemania	Italia
Moratoria hipotecaria	Sí, por ley	No, pero existen iniciativas privadas a instancias del Banco de Francia	No	Sí, por ley
Banca pública de inversión o participativa	No	No	Sí, con 100.000 millones para recapitalización directa	No instrumentadas en general pero con rescate de Alitalia
Garantías públicas para crédito privado	Sí, hasta 100.000 millones a través del ICO (con previsión de que las entidades financieras aporten hasta otros 100.000 millones en crédito)	Sí, hasta 300.000 millones, a través del vehículo público BpiFrance	Sí, hasta 400.000 millones a través del vehículo público Kbf	Sí, hasta un máximo de 5 millones por empresa (sin límite total establecido)
Aplazamiento de impuestos	Sí	Sí (y algún recorte impositivo)	Sí, y relajación de leyes de insolvencia	Sí
Esquemas de apoyo directo de empresas	No	No	Ayudas directas a autónomos y pymes	No
Coberturas desempleo	Coberturas de desempleo y apoyo ERTE	Coberturas de desempleo	Coberturas de desempleo	Coberturas de desempleo

Notas: (1) En el cuadro se enfatizan las medidas con impacto financiero, pudiendo darse otras de carácter social y de otras coberturas personales; (2) El cuadro no contiene las ayudas en forma de recapitalización de empresas que la UE ha autorizado con un *Marco Transitorio para las ayudas de Estado*, que comentamos en el último apartado.

Fuente: Elaboración propia.

así permitir que empresas y autónomos continúen abonando los salarios de los empleados y las facturas a proveedores". Se prevé una línea de avales por importe máximo de 100.000 millones de euros para la cobertura de la financiación otorgada por entidades financieras a empresas y autónomos. Por otro lado, que las entidades financieras, a partir de esos avales, concedan hasta otros 100.000 millones de euros en crédito. También se articulan 17.000 millones en "ayudas directas a los colectivos más vulnerables". Gran parte de estas ayudas directas tienen que concretarse según las necesidades de cada línea de acción. Buena parte tendrá que sufragar acciones de apoyo directo a las empresas que asumirán la Tesorería General de la Seguridad Social y el Servicio

Público de Empleo Estatal. En particular, la subvención de gran parte de los costes de los nuevos expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) y de las prestaciones por desempleo extraordinarias.

En lo que respecta más específicamente a la colaboración público-privada para la financiación, el texto del Real Decreto indica que la "línea de avales por cuenta del Estado, cubrirá tanto la renovación de préstamos como nueva financiación por entidades de crédito, establecimientos financieros de crédito, entidades de dinero electrónico y entidades de pagos, para atender sus necesidades derivadas, entre otras, de la gestión de facturas, necesidad de circulante u otras necesidades de liquidez, incluyendo

las derivadas de vencimientos de obligaciones financieras o tributarias, para facilitar el mantenimiento del empleo y paliar los efectos económicos de COVID-19”.

Otras medidas que complementan la liquidez y solvencia empresarial incluyen el aplazamiento de pagos durante seis meses de las cuotas a la Seguridad Social, prestación extraordinaria de cese de actividad para autónomos y permisos retribuidos para sectores con actividad congelada o interrumpida. También se amplían los plazos de presentación y pagos de las declaraciones trimestrales de impuestos para autónomos y pymes (IVA, IRPF y fraccionamientos del impuesto sobre sociedades). En cuanto a los hogares, se prohíbe el corte de suministros de agua, luz o gas y se prorrogan los bonos sociales para estos fines. Asimismo, los trabajadores que se queden en paro o pierdan una parte sustancial de sus ingresos (al menos el 40 %) y los empresarios cuyas ventas se desplomen, podrán aplazar el pago de sus hipotecas. Se establecen también ayudas al alquiler y se suspenden los desahucios en seis meses.

Medidas aprobadas por la UE y el Banco Central Europeo

En la disposición de las distintas medidas financieras en España se percibe inevitablemente el problema de restricción presupuestaria que imponen las desviaciones acumuladas en déficit y deuda. En este punto, una acción contundente y unida de la UE es fundamental. Sin embargo, como ya fue habitual en la crisis anterior, se está produciendo de forma escalonada y lenta. Las acciones pueden dividirse en tres frentes: medidas del Banco Central Europeo (BCE), ayudas y financiación de la UE para los problemas actuales que genera el COVID-19, y el programa de reconstrucción (y su financiación) europea para cuando pase la pandemia y sea preciso relanzar la economía y realizar mejoras estructurales.

Con el recorrido a la baja del canal de tipos de interés prácticamente agotado, el BCE observaba a principios de marzo un desplome bursátil y una caída de expectativas sin precedentes. Las primeras

reacciones fueron algo contradictorias y dubitativas y solo elevaron la compra de activos para inyección de liquidez en 120.000 millones de euros. Sin embargo, el 19 de marzo se ampliaron esas compras hasta 750.000 millones de euros que podrían aplicarse de forma flexible (según las necesidades) hasta finales de 2020 y ampliarse posteriormente si fuera preciso. Se le denominó Programa de Compra de Emergencia Pandémica (PEPP por sus siglas en inglés). En total, sumando las adquisiciones previstas anteriormente, el BCE realizará compras de 1,1 billones de euros hasta finales de este año y ha señalado que puede intensificar aún más ese programa.

Cabe destacar también las decisiones adoptadas por las autoridades supervisoras para la relajación de algunos estándares de solvencia bancarios. Así, el Banco de España, publicó el 20 de marzo nuevos criterios para los préstamos respaldados por medidas de apoyo público, dando más flexibilidad para la consideración de algunas operaciones como dudosas no morosas. Asimismo, la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) han publicado comunicaciones en marzo y abril relajando algunos criterios contables y de dotación de provisiones relativos a la moratoria en pagos de las empresas. Destaca la flexibilidad concedida a las entidades financieras en el uso del capital. Podrán utilizar reservas ya existentes por un montante de 120.000 millones para absorber pérdidas o financiar hasta 1,8 billones de euros. La flexibilidad será total para los créditos con garantías públicas. El propio Comité de Solvencia de Basilea hizo extensivas recomendaciones de relajación temporal de criterios de pérdida esperada el 2 de abril. Y, el 6 de abril, el BCE rebajó temporalmente los requerimientos de capital por riesgo de mercado. También, desde el punto de vista de la operativa de mercado, conviene reseñar que la Comisión Nacional del Mercado de Valores prohibió hasta el 18 de mayo (prorrogable) la venta en corto para evitar movimientos especulativos particularmente desestabilizadores en el actual contexto bursátil.

Asimismo, ha habido otras medidas de tipo operativo para facilitar las transacciones en un entorno de confinamiento. En particular, las referidas a los

pagos. Con la intención de disminuir las fricciones para la realización de pagos de importe limitado, la Autoridad Bancaria Europea ha permitido que se relajen los estándares de comprobación de identidad en transacciones de bajo importe, eliminando transitoriamente la autenticación de doble factor (comprobación de identidad por dos vías) en estos pagos.

En cuanto a las medidas para paliar los efectos del COVID-19 de la UE, el Eurogrupo aprobó el 10 de abril un paquete de medidas de 500.000 millones de euros. En primer lugar, se emplearán las líneas de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) hasta 240.000 millones, fundamentalmente para sufragar gastos sanitarios de los países para frenar la pandemia. En materia de financiación empresarial se movilizarán 200.000 millones del Banco Europeo de Inversiones (BEI) en forma de garantías para pequeñas y medianas empresas. Finalmente, se crea un fondo europeo contra el desempleo dotado con 100.000 millones de euros, que concederá préstamos a los países más afectados, para ayudarles a costear las medidas de alivio por los despidos.

El tercer frente, el del apoyo financiero para la reconstrucción, ha surgido como un debate europeo ante el fracaso en la articulación de los llamados “coronabonos”, la deuda europea mutualizada que podría sufragar las acciones de los Estados miembros contra el coronavirus. En su lugar, la discusión se ha ido trasladando hacia la formalización de un fondo de reconstrucción poscoronavirus. Aún se trata en el Eurogrupo y falta consenso. El importe no está cerrado, aunque parece que se maneja la cantidad de 1,5 billones de euros. Sin embargo, las mayores divisiones surgen respecto a la estructura por la que deberían articularse las ayudas. Por un lado, hay quien aboga por subvenciones directas (sin obligación de reembolsarse) con cargo al presupuesto europeo. Otros, sin embargo, quieren que se trate de préstamos, que parece la posición que pueda finalmente imponerse (al menos en gran parte de los recursos que se generen) y que, sin embargo, está pendiente de una discusión adicional: ¿qué tipo de deuda se generaría? Aunque países como España habían propuesto la emisión de deuda perpetua,

parece que se adoptará lo que los países del “núcleo duro” europeo abogaban, una deuda a largo plazo pero con fecha límite. La UE no espera alcanzar una decisión al respecto hasta, al menos, mediados o finales de mayo.

La articulación de las distintas medidas financieras en Europa y España se resume en un gráfico en el apéndice de esta nota.

Situación y perspectivas del sector bancario

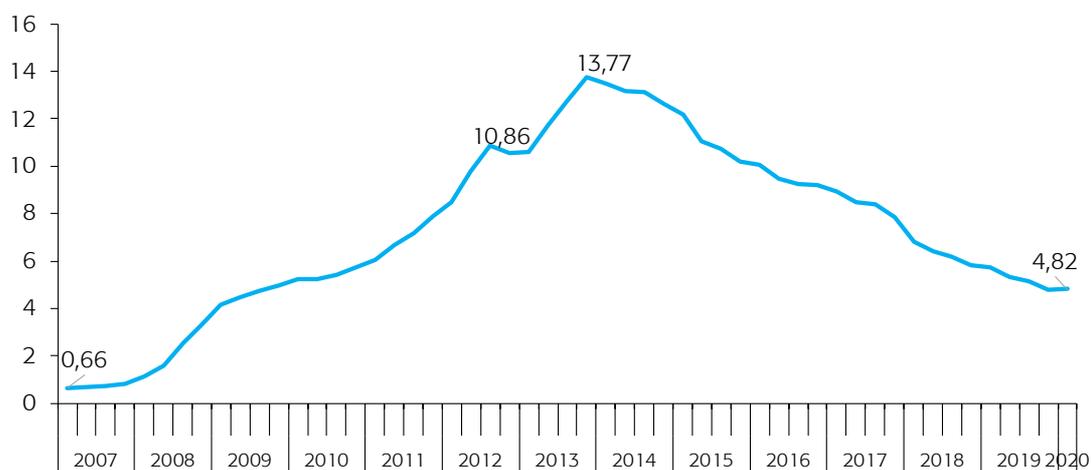
A la hora de evaluar la situación del sector bancario en España, hay que tener en cuenta que la referencia de la anterior crisis (la financiera) no resulta comparable en muchos aspectos. En la crisis del coronavirus no se observan algunos condicionantes que comprometían el crecimiento y el empleo a largo plazo en la crisis financiera, como elevados desajustes inmobiliarios, endeudamiento acelerado en los años anteriores y deterioro de la calidad de los balances bancarios. En este último punto, una lección importante de la crisis financiera fue que la acción de reconocimiento del problema y de rescate de la economía debió ser temprana. En lo que al sector bancario se refiere, la articulación de mecanismos de financiación con aval del Estado puede frenar el *shock* de crédito y amortiguar no solo el avance de la morosidad de las entidades financieras, sino también de la que se produzca entre las empresas, en la medida en que estas puedan seguir financiando su circulante o “puenteando” el bache con financiación transitoria. En este entorno, como se señaló anteriormente, es importante tener en cuenta que los bancos españoles se han situado en una posición “realista” de forma anticipada, provisionando pérdidas esperadas de forma considerable en los resultados del primer trimestre.

Con anterioridad a la crisis financiera, la morosidad del crédito en España se encontraba por debajo del 1% pero creció hasta el 8% con la primera oleada de aquella crisis y superó el 13% por los efectos de medio plazo de la segunda oleada, la del aumento del riesgo soberano (gráfico 1). Desde entonces, se produjo una reducción significativa de la morosidad

Gráfico 1

Tasa de morosidad del crédito en España (mar. 2007-ene. 2020)

(En porcentaje)



.Fuente: Banco de España y elaboración propia.

hasta diciembre de 2019, momento en el que se situó en el 4,78%, con un ligerísimo incremento en enero de 2020 hasta el 4,82%. Asimismo, hay que tener en cuenta que la evolución de la morosidad varió considerablemente entre sectores en los últimos años. La crisis evidenció un problema de calidad de crédito eminentemente inmobiliario y, sobre todo, relacionado con el crédito promotor. El peso de la construcción explica como la morosidad de la financiación de actividades productivas llegó a superar el 20% en 2013 para caer al 5,53% en diciembre de 2019. Aunque la morosidad hipotecaria repuntó, apenas llegó a superar el 6% en 2013 y cayó hasta el 3,27% en diciembre de 2019. El crédito al consumo, aunque de menor importancia en valor absoluto, elevó su mora hasta casi el 10% a principios de 2014. En diciembre de 2019, esa tasa se redujo al 4,59% pero, como hemos señalado en otras ocasiones, es el crédito cuya calidad es más vulnerable en los próximos meses.

Con las consideraciones previas, es previsible que la tasa de morosidad aumente significativamente a partir del segundo trimestre de este año. En un principio, pueden observarse repuntes en la relativa al crédito al consumo, pero sus efectos más significativos se harán sentir en el sector empresarial.

Aunque las acciones extraordinarias de financiación con avales públicos aumentarán el numerador de la ratio (volumen total de crédito), caerán las nuevas operaciones ordinarias. También es importante tener en cuenta que los avales amortiguarán cualquier aumento de la morosidad por el crédito nuevo concedido, por la cobertura hasta el 80% del riesgo por parte del Estado. Todo ello se reflejaría parcialmente en la morosidad, con cierto retraso, sobre todo a finales de 2020 y en 2021 (aunque hacia mitad del año próximo también bajaría la tasa de morosidad conforme la economía española vuelva a crecer).

Evaluación de urgencia

Las medidas financieras aprobadas por el gobierno español y las autoridades europeas constituyen un esfuerzo no despreciable por paliar las carencias de liquidez y solvencia causadas por el COVID-19. Sin embargo, consideradas en su conjunto —o en comparativa con las adoptadas en otras jurisdicciones como Estados Unidos—, se aprecian algunas posibles insuficiencias. También se observan algunos aspectos adicionales que podrían cubrirse sin necesidad de ampliar el marco legal actual:

- **Aplicación paulatina:** tanto en España como en la UE, las medidas se adoptan de forma excesivamente gradual, en un goteo que podría ser insuficiente para responder adecuadamente a la urgencia del problema. La implementación también parece demasiado progresiva y poco directa, como sucede, por ejemplo, con las líneas de avales públicos, que se están aplicando en tramos de 20.000 millones de euros o inferiores. Si a esto unimos la menor importancia cuantitativa como porcentaje del PIB de las ayudas concedidas en España y otros países del sur de Europa con respecto a otros países como Alemania, es muy probable que exista una sustancial asimetría en la salida de esta crisis en los diferentes países europeos y en el impacto final sobre los sectores financieros.
- **¿Financiación o inyección directa?:** condicionadas por las restricciones presupuestarias y la falta de concreción y cohesión europea, la mayoría de las ayudas se están articulando como financiación, al menos en lo que se refiere al ámbito empresarial, lo que no permite que la savia llegue siempre a las ramas del árbol productivo o que, cuando lo pueda hacer, sea demasiado tarde.
- **Posibilidades no explotadas suficientemente** en materia de solvencia: tal vez la parte más vulnerable financieramente en el contexto actual sean los autónomos y pymes, buena parte del entramado empresarial español y europeo. También algunas grandes empresas con componente altamente estratégico (ej. hoteles, líneas aéreas) pueden requerir de apoyo, no solo a la liquidez, sino también a la solvencia. Ganan sentido —extraordinario ahora mismo— financiaciones mixtas, que implican agua de riego en forma de crédito avalado y participación en el capital para salvar raíces. Sin olvidarse que el acceso a algunos programas de financiación públicos extraordinarios es solo posible superados unos umbrales mínimos de solvencia, que cubran riesgos y eviten quiebras. La UE ha autorizado un Marco Transitorio para las ayudas de Estado, que permite reforzar temporalmente la solvencia de las empresas

que lo soliciten, quizás no con el suficiente escrutinio sobre las posibles consecuencias asimétricas futuras, que podrían favorecer a determinados países. En la actualidad, Alemania lo está haciendo intensamente, *de facto*, con su programa de recapitalización directa de empresas a través del vehículo Kbf, otro elemento que puede acentuar las asimetrías en la salida de la crisis entre países europeos. Los países con mayor solvencia de sus Tesoros van a poder ayudar más a sus empresas, con lo que se puede debilitar el Mercado Único y se pueden consolidar las asimetrías competitivas ya existentes. Ya aconteció en la anterior crisis financiera de 2008 cuando algunos países europeos aprovecharon, con mayor intensidad, el marco transitorio de ayudas de Estado (que aprobó entonces la UE) para recapitalizar sus bancos en el inicio de la crisis.

- **Un mayor uso de la titulización:** una opción innovadora para convertir la deuda a corto plazo de las empresas más vulnerables en una de largo plazo sería utilizar técnicas de titulización para que el BCE amortigüe el impacto de

Condicionadas por las restricciones presupuestarias y la falta de concreción y cohesión europea, la mayoría de las ayudas se están articulando como financiación, al menos en lo que se refiere al ámbito empresarial, lo que no permite que la savia llegue siempre a las ramas del árbol productivo o que lo haga demasiado tarde.

la crisis de liquidez en estas sociedades. Una posibilidad sería que los proveedores pudieran obtener liquidez de sus deudas a corto —reconocidas por ejemplo en forma de letras de cambio— de una institución financiera con respaldo público (el ICO o el Banco Europeo de Inversiones, por ejemplo) que empaquetaría decenas de miles de estas deudas creando unos ABS (*Asset Backed Securities*, valores respaldados por activos) que podrían utilizar para obtener liquidez a largo plazo del BCE. Es

importante señalar que países como Italia o Francia han utilizado estos esquemas de liquidez para empresas en diferentes ocasiones

La UE ha autorizado un marco transitorio para las ayudas de Estado, que permite reforzar temporalmente la solvencia de las empresas. En la actualidad, los países con mayor solvencia de sus Tesoros van a poder ayudar más a sus empresas, con lo que se puede debilitar el Mercado Único y se pueden consolidar las asimetrías competitivas ya existentes.

en los últimos años, sin que haya existido un impedimento legal ni una resistencia supervisora públicamente apreciable.

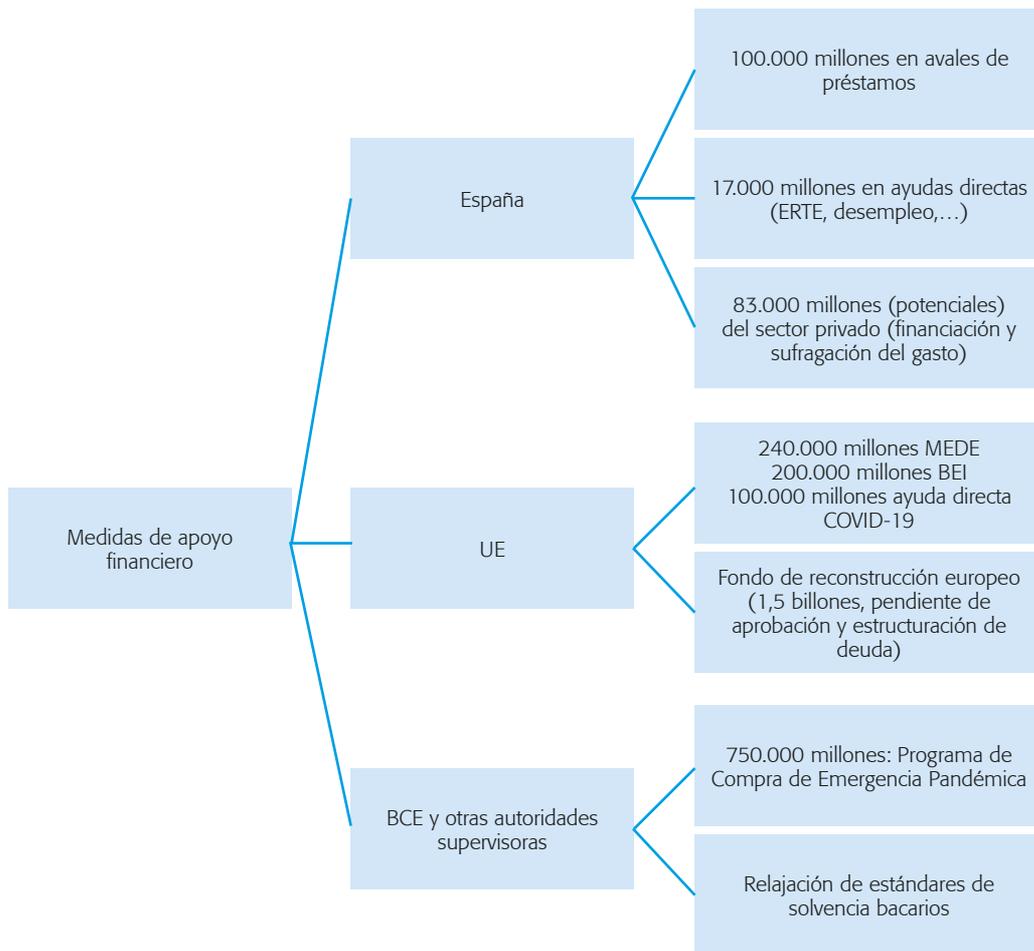
Todas las medidas implementadas —y las que puedan venir— serán evaluadas dentro de un tiempo no solo en función de su idoneidad conceptual sino de su aplicación real, en tiempo y forma. En todo caso, puesto que la principal fuente de incertidumbre persiste —cuánto durará la pandemia y si habrá rebrotes— sería conveniente que se articularan planes de contingencia más ágiles que eviten la inevitable improvisación que ha habido ante un fenómeno sin precedentes.

Referencias

DELL'ARICCIA, G., MAURO, P., SPILIMBERGO, A. y ZETTELMEYER, J. (2020). Economic policies for the COVID-19 war, Blog: *Special series on the response to the coronavirus*. IMF, 1 de abril. Disponible en: <https://blogs.imf.org/2020/04/01/economic-policies-for-the-covid-19-war/>

APÉNDICE

Medidas de apoyo financiero de España y la UE ante el COVID-19



Medidas fiscales para mejorar la liquidez empresarial en respuesta al COVID-19

Desiderio Romero-Jordán* y José Félix Sanz-Sanz**

Las previsiones de la economía española para 2020 apuntan a que la pandemia por COVID-19 generará una contracción de la actividad económica que oscilará entre el -7% y el -13%. En este contexto, el Gobierno ha aprobado medidas laborales, fiscales y financieras para reducir la destrucción de empresas y de empleo. Una de las más relevantes es el aplazamiento de seis meses aplicable a los principales impuestos estatales y a las cotizaciones a la Seguridad Social. Dicho plazo de diferimiento está por encima del período de dos a cuatro meses existente en algunos de los países de nuestro entorno. Sin embargo, el volumen de recursos movilizados en España es inferior al de países como Alemania, Francia, Italia, Dinamarca o Bélgica. Una de las razones de tal diferencia es que el aplazamiento de impuestos solo puede ser utilizado en España por empresas con menos de seis millones de euros de facturación en 2019.

Contexto económico

La economía española terminó 2019 con un crecimiento del PIB del 2%, seis décimas menos que en 2018. En este contexto de desaceleración, el Gobierno presentó el 11 de febrero de 2020 el cuadro macroeconómico donde se fijaban unas previsiones de crecimiento del 1,6% en 2020 y del 1,5% en 2021. Sin embargo, apenas un mes

después, la OCDE alertó, sin más precisiones, que el crecimiento esperado en 2020 sería nulo, o incluso negativo, a consecuencia de la brusca irrupción del virus COVID-19¹.

A los pocos días de la declaración del estado de alarma, el 14 de marzo², Funcas estimó que la economía española se contraería hasta el -3%, bajo el supuesto de que los efectos de la pandemia no se

* Universidad Rey Juan Carlos y Observatorio Funcas de Economía Pública (OFEP).

** Universidad Complutense de Madrid y Observatorio Funcas de Economía Pública (OFEP).

¹ El primer caso confirmado en España tuvo lugar el 31 de enero.

² Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19 (BOE, 14 de marzo de 2020).

extendieran más allá de abril. Sin embargo, la paralización de actividades no esenciales, decretadas entre el 30 de marzo y el 9 de abril, agravó aún más el fuerte deterioro que la economía española ya estaba sufriendo en el primer trimestre a consecuencia del confinamiento³. Por ello, las estimaciones realizadas por diferentes instituciones a lo largo de abril, así como por el Gobierno de España, han ido elevando la previsión esperada de contracción. Actualmente, el rango se sitúa entre un mínimo del -7% y un máximo del -13%, dependiendo de la velocidad de recuperación del segundo semestre (Boscá, Doménech y Ferri, 2020; CEOE, 2020a; Funcas, 2020; Banco de España, 2020; FMI, 2020 y Gobierno de España, 2020).

En este escenario, las ventas de las empresas han caído en picado generando, entre otros efectos, un fuerte debilitamiento de sus posiciones de tesorería. Concretamente, la *Encuesta Empresarial sobre el Impacto del COVID-19* (EEC-19) realizada por el Banco de España revela que el 80% de las empresas han visto disminuidas sus ventas por efecto de la pandemia (Banco de España, 2020). Asimismo, la CEOE (2020b) muestra que uno de los aspectos de la gestión empresarial más seriamente dañados por el COVID-19 ha sido precisamente la tesorería. Este problema de liquidez es especialmente preocupante en España dado el pequeño tamaño medio de las empresas, que las hace muy vulnerables a las restricciones financieras (Banco de España, 2020).

El Gobierno ha aprobado hasta la fecha un conjunto de reales decretos con medidas específicas para reducir los efectos económicos de la pandemia. Se pretende con ello minimizar los daños del COVID-19 sobre el tejido empresarial empleando instrumentos de diferente naturaleza. Concretamente, aplazamiento de impuestos y cotizaciones, avales públicos, facilitación de expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), créditos concedidos por el Instituto de Crédito Oficial y moratoria de

alquiler de locales y contratos de *leasing*. De todos ellos, según los resultados de la EEC-19, el instrumento mejor valorado es el aplazamiento, seguido de ERTE y avales. Así, el aplazamiento de impuestos es valorado positivamente por más del 70% de las empresas con caídas en sus ventas, mientras en los ERTE el porcentaje de valoración positiva está próximo al 50%.

Este artículo concentra su atención en la discusión de las medidas de aplazamiento de impuestos y cotizaciones aprobadas hasta la fecha para autónomos y pymes a nivel estatal⁴. En esencia, las normas aprobadas permiten aplazar durante seis meses los pagos del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) de los autónomos, el impuesto sobre el valor añadido (IVA), el impuesto de sociedades (IS) y las cotizaciones a la Seguridad Social (CSS). El aplazamiento, como opción para mejorar la liquidez empresarial, es una herramienta adecuada que permite liberar recursos que pueden ser destinados a salarios, suministros o proveedores, reduciendo así el riesgo de insolvencia. Por este motivo, como veremos en la última sección, el aplazamiento es una de las medidas más utilizadas en los países de nuestro entorno.

Diferimiento en el pago de impuestos y cotizaciones en España

Las medidas de aplazamiento aprobadas en España están destinadas específicamente a autónomos y pymes de tamaño muy pequeño. Por este motivo, antes de pasar revista a las medidas aprobadas, el cuadro 1 ofrece una breve síntesis de la composición y rasgos básicos del tejido empresarial español que serán útiles para discutir su diseño. A tal efecto, debe tenerse en cuenta que los autónomos son pequeñas y medianas empresas (pymes) que carecen de forma jurídica societaria y que

³ Actividades esenciales a las que no se aplicó la paralización fueron, entre otras, los servicios hospitalarios y de orden interno, además de otras como la producción y distribución de productos sanitarios o alimentos, servicios financieros o telecomunicaciones.

⁴ Excluidos los territorios forales de País Vasco y Navarra. Por otra parte, las comunidades autónomas también han establecido diferentes fórmulas de aplazamiento de impuestos cedidos y propios.

Cuadro 1

Principales rasgos del tejido empresarial español en 2019

Tamaño de empresas	Número ⁽¹⁾	Peso (en porcentaje)	Porcentaje de autónomos ⁽¹⁾	Media de trabajadores ⁽²⁾	Porcentaje de empresas por rangos de facturación (euros) ⁽¹⁾		
					<2 millones	2-10 millones	>10 millones
<i>Pymes (en paréntesis, rango de asalariados)</i>							
Sin asalariados (0)	1.882.745	56,4	67,9	1	99,8	0,1	0,1
Micropymes (1 – 9)	1.303.812	39,6	42,3	2,6	98,2	1,7	0,1
Pequeñas (10 – 49)	124.475	3,7	5,0	19,3	66,8	28,3	4,9
Medianas (50 -249)	20.571	0,6	0,0	98,1	23,4	38,0	38,6
<i>Grandes (en paréntesis, rango de asalariados)</i>							
Grandes (>250)	4.594	0,1	0,0	1.145	8,6	12,45	79,0

Fuentes: (1) Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2019) y (2) Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (2020).

habitualmente no tienen asalariados. Por tanto, sus rendimientos tributan en el IRPF en vez de hacerlo en el IS.

Según el *Directorio Central de Empresas (DIRCE)* (Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, 2020), existen en España alrededor de 3,3 millones de empresas, de las que 3,1 millones corresponden a pymes que tienen entre cero y nueve asalariados. Concretamente, el 56,4% son pymes sin asalariados, de las que el 68% son autónomos. Asimismo, un 39,6% son micropymes que tienen entre uno y nueve asalariados siendo su plantilla media de 2,6 trabajadores, de las que el 42% son autónomos. El umbral de facturación de pymes sin asalariados y micropymes está por debajo de los dos millones de euros anuales. Dentro de ese mismo umbral se encuentran el 66,8 de las pymes pequeñas, el

23,4% de las pymes medianas y el 8,6% de las grandes empresas.

Aplazamiento de impuestos

Según el calendario tributario, las pymes, sean o no autónomos, deben cumplir trimestralmente⁵ con el ingreso de las retenciones de IRPF de trabajadores y con la liquidación de IVA⁶. Adicionalmente, los autónomos deben realizar los pagos a cuenta del IRPF⁷. Por último, las sociedades deben realizar los pagos a cuenta del IS en los meses de abril, octubre y diciembre⁸.

A efectos ilustrativos, antes de entrar en el diseño del aplazamiento, se ofrece una breve descripción de la carga impositiva de los autónomos como referente de empresa de pequeño tamaño. En este

⁵ En los meses de abril, julio, octubre y enero del año siguiente.

⁶ En cuanto a la liquidación del IVA, existen diferentes regímenes especiales como el simplificado, diseñado específicamente para autónomos con facturación inferior a 250.000 euros anuales.

⁷ El porcentaje del pago a cuenta del IRPF depende de si los autónomos están acogidos a estimación directa u objetiva. Concretamente, en la estimación directa el porcentaje es del 20% del rendimiento –en cuyo cálculo se tienen en cuenta la totalidad de ingresos y gastos. En la estimación objetiva, el porcentaje oscila entre el 2% y el 4% del rendimiento, calculado este con un procedimiento de imputación en el que se utilizan diferentes índices de la actividad económica.

⁸ El pago a cuenta del IS es del 18% cuando la facturación es inferior a diez millones de euros y del 23% cuando supera dicha cifra.

sentido, los datos de la Agencia Tributaria muestran que el rendimiento medio anual del total de los autónomos fue en 2017 de 10.892 euros siendo la media anual de pagos fraccionados de IRPF de 2.087 euros, equivalente, aproximadamente, a 500 euros de pago trimestral (AEAT, 2020a)⁹. Asimismo, el resultado de la liquidación para empresas acogidas al régimen simplificado fue en media en 2018 de 1.033 euros equivalentes, en promedio, a 258 euros trimestrales (AEAT, 2020b). En conclusión, un autónomo se enfrenta, en media, a desembolsos trimestrales próximos a 750 euros en concepto de pagos a cuenta de IRPF y liquidación de IVA. A ello habría de sumarse el ingreso trimestral de las retenciones de IRPF de asalariados, si los hubiera, y las cotizaciones sociales cuyo importe mínimo está próximo a los 300 euros.

Según las estimaciones del Gobierno, el aplazamiento durante seis meses del pago de impuestos y cotizaciones sociales para autónomos y pymes permitirá mejorar la liquidez de estas empresas en una cuantía próxima a los 14.000 millones de euros.

Para suavizar las tensiones de liquidez que pueden generar tales desembolsos monetarios, especialmente a las empresas de menor dimensión, la normativa aprobada permite el aplazamiento durante seis meses de los pagos de IRPF, IVA e IS para autónomos y pymes. Según las estimaciones del Gobierno, este aplazamiento permitirá mejorar la liquidez de las empresas en una cuantía próxima a los 14.000 millones de euros. Esta herramienta de política tributaria opera en el sentido correcto, al permitir retrasar los pagos impositivos hasta el segundo semestre a la espera de una recuperación de la economía. Sin embargo, en su diseño se han introducido restricciones en cuanto a los pagos sobre

los que opera el aplazamiento, al límite superior de las cuantías y al tamaño máximo de las empresas beneficiarias. Todos estos umbrales pueden mermar de modo importante la función de apoyo a la liquidez para la que ha sido aprobado el aplazamiento. Concretamente, las restricciones impuestas para hacer uso del aplazamiento son las siguientes:

- Se limita a los pagos comprendidos entre el 12 de marzo y el 30 de mayo. Este período es insuficiente si tenemos en cuenta que el estado de alarma se extenderá al menos hasta finales de mayo. Sin embargo, la actividad económica tardará meses en reactivarse completamente, especialmente en algunos sectores, por lo que parece oportuno ampliarlo a pagos posteriores al 30 de mayo para seguir dando apoyo a la liquidez de las empresas
- El importe por el total de aplazamientos solicitados debe ser en conjunto inferior a 30.000 euros.
- El aplazamiento está limitado a empresas cuya facturación sea inferior a seis millones de euros en 2019¹⁰. Como muestra el cuadro 1, las pymes de cero a nueve asalariados se beneficiarán prácticamente en su totalidad de esta medida al ser su facturación inferior a dos millones de euros. Sin embargo, dejaría fuera a pymes de tamaño pequeño y mediano, e incluso grandes, donde los problemas de liquidez podrían ser relevantes, especialmente en sectores como por ejemplo hostelería y restauración.
- Las empresas deben pagar intereses a partir del tercer mes de aplazamiento. La mayoría de países de nuestro entorno no contemplan este tipo de penalización.

⁹ Existen, no obstante, importantes diferencias entre estimación directa y objetiva. Concretamente, el rendimiento medio en estimación directa fue en 2017 de 14.337 euros y la suma de pagos fraccionados de IRPF fue de 2.522 euros. En cambio, el rendimiento medio en estimación objetiva de actividades no agrarias fue en ese mismo año de 10.340 euros y el montante de pagos fraccionados, de 1.106 euros

¹⁰ Específicamente, 6.010.121,04 euros.

Complementariamente, el pasado 14 de marzo se modificó el calendario tributario para facilitar el cumplimiento retrasando un mes los pagos del mes de abril. No obstante, este retraso solo ha sido permitido para empresas con una facturación en 2019 inferior a 600.000 euros por lo que la medida solo beneficia a las empresas más pequeñas. El Gobierno estima que esta medida tendrá un impacto de 3.558 millones sobre la liquidez de las empresas.

Por último, el pasado 21 de abril, el Gobierno aprobó la posibilidad de que los autónomos que tributan en estimación objetiva pasen a hacerlo en estimación directa. En otras palabras, pasarán a tributar de acuerdo a sus verdaderos beneficios en lugar de hacerlo por índices objetivos de carácter fijo, como por ejemplo el número de empleados, la potencia contratada o la superficie del local utilizados en la restauración. En el actual contexto, la estimación directa resulta más beneficiosa para los autónomos, ya que la probabilidad de incurrir en pérdidas en los próximos trimestres es muy elevada por lo que el IRPF será muy reducido o simplemente nulo. El Gobierno estima que esta medida beneficiará a alrededor de 300.000 autónomos que actualmente tributan en estimación objetiva, y su impacto presupuestario será de 1.130 millones de euros (Gobierno de España, 2020).

Aplazamiento de cotizaciones a la Seguridad Social

Antes de entrar a analizar el aplazamiento de cotizaciones, debe tenerse en cuenta que su pago se realiza a mes vencido. En el caso de los autónomos, la cuota pagada en 2020 oscila entre un mínimo de 286 euros y un máximo de 1.233 euros¹¹. El importe de las bases elegidas determina el nivel de las prestaciones recibidas en caso de cese de actividad, baja por enfermedad o accidente y jubilación. No obstante, más del 60% de los autónomos optan voluntariamente por la base mínima de cotización (Ministerio de Trabajo, Migraciones y

Seguridad Social, 2019). En el resto de empresas, las bases mínima y máxima se determinan según la categoría profesional del trabajador. La cuota media por trabajador oscila, aproximadamente, entre 340 en el sector de la hostelería y 650 en la industria manufacturera (Tesorería General de la Seguridad Social, 2019).

El diferimiento del pago en las cotizaciones presenta dos importantes diferencias respecto al de los impuestos: no establece umbrales por nivel de facturación y no existen límites al volumen de las cuotas beneficiadas.

El Gobierno ha aprobado el diferimiento de las cuotas de la Seguridad Social por un plazo de seis meses para empresas que hayan suspendido actividades por el estado de alarma. Existen dos alternativas de diferimiento, el aplazamiento o la moratoria, siendo ambos incompatibles. El aplazamiento permite fraccionar el pago de las cuotas durante seis meses, mientras que con la moratoria las cuotas no pagadas se abonarían íntegramente en el sexto mes. El aplazamiento estará operativo para los meses de abril a junio mientras que la moratoria en los meses de mayo a julio. La concesión de la moratoria es automática con la simple presentación telemática, aunque no está permitido en todos los sectores económicos. Sin embargo, el aplazamiento debe ser resuelto por la Administración siendo requisito obligatorio no tener aplazamientos previos anteriores a marzo. La moratoria está exenta de intereses de demora y recargos, mientras que el aplazamiento lleva aparejado un interés de demora que aunque reducido es del 0,5%. El Gobierno ha estimado el impacto presupuestario de estas medidas en 691,2 millones de euros (Gobierno de España, 2020).

El diseño del diferimiento del pago en las cotizaciones presenta dos importantes diferencias respecto al de los impuestos. Primero, no establece

¹¹ La cuota se establece aplicando un tipo sobre las bases de cotización, que tienen un mínimo y un máximo, reguladas cada año en los Presupuestos del Estado. En 2020, la base mínima es de 944,4 euros y la máxima de 4.070,1 euros. El tipo general de cotización es del 30,3%.

umbrales por nivel de facturación. El requisito exigido es que se encuentren afectadas por la suspensión de actividades como resultado del estado de alarma. Segundo, no existen límites al volumen de las cuotas beneficiadas, al contrario de lo que sucede con los impuestos.

Análisis comparado con otros países de la UE-15

Siguiendo a Anderson *et al* (2020), el cuadro 2 muestra el peso en el PIB de los recursos asignados a aplazamientos e instrumentos financieros frente al COVID-19 en una selección de países. Como se puede ver, Alemania (27,2%), Francia (14,0%), Italia (29,8%) o Reino Unido (14,9%) han optado por dar un papel preponderante a los instrumentos financieros. Contrariamente, Dinamarca (7,2%), Holanda (3,2%) o Hungría (8,3%) han preferido dedicar una mayor cantidad de recursos públicos al aplazamiento. España ha optado también por dar mayor peso a los instrumentos financieros, para lo que ha movilizado una cantidad de recursos públicos

equivalente al 9,1% del PIB, frente al 1,5% utilizado en los aplazamientos. En todo caso, ese 1,5% está muy por debajo de los recursos empleados por algunos de nuestros vecinos europeos como Bélgica (3,0%), Dinamarca (7,2%), Francia (9,4%), Portugal (11,1%), Italia (13,2%) o Alemania (14,6%).

El cuadro 3 ofrece una síntesis de los principales rasgos del aplazamiento en los países de la antigua UE-15. El cuadro muestra información de los impuestos y cotizaciones afectados por aplazamientos, los períodos y rasgos más destacados de la medida y la existencia de recargos o intereses por el diferimiento. La información contenida en dicho cuadro permite extraer las siguientes conclusiones:

- La mayoría de países permite el aplazamiento de IS, IVA IRPF y CS aunque algunos lo limitan a alguna de esas figuras, por ejemplo, en Finlandia solo es aplicable al IS.
- El período de diferimiento de seis meses aplicable en España está por encima del período de dos a cuatro meses existente en varios de

Cuadro 2

Recursos implicados en aplazamientos e instrumentos financieros

(En porcentaje del PIB)

Países	Aplazamiento	Instrumentos financieros
Alemania	14,6	27,2
Bélgica	3,0	10,9
Dinamarca	7,2	2,9
España	1,5	9,1
Estados Unidos	2,6	2,6
Francia	9,4	14,0
Grecia	2,0	0,5
Holanda	3,2	0,6
Hungría	8,3	0,0
Italia	13,2	29,8
Portugal	11,1	5,5
Reino Unido	1,4	14,9

Nota: Las cifras aquí recogidas están actualizadas a 6 de mayo de 2020. Tales valores están sujetos a la dinámica de los cambios normativos.

Fuente: Anderson *et al.* (2020).

Cuadro 3

Aplazamiento de impuestos y cotizaciones

(Principales rasgos en los países de la antigua UE-15)

<i>País</i>	<i>Medidas de aplazamiento</i>
Alemania	<ul style="list-style-type: none"> • Se permite aplazamiento de pagos si existen dificultades financieras • Deben solicitarse hasta el 31 de diciembre de 2020 • Permitido para IS, IVA y CS • Se puede solicitar el reembolso de pagos a cuenta de IS e IVA • Sin carga de intereses
Austria	<ul style="list-style-type: none"> • Se permite aplazamiento de pagos del IS para empresas afectadas por COVID-19 • Se debe solicitar hasta el 31 de octubre de 2020 • El aplazamiento de CS es automático en caso de impago total o parcial • Sin carga de intereses
Bélgica	<ul style="list-style-type: none"> • Se retrasa tres meses la fecha de pago del IS correspondiente a marzo • Diferimiento de dos meses del pago de IVA resultante de la liquidación • El pago de CS del primer cuatrimestre de 2020 se extiende hasta junio • Se adelanta la devolución de IVA para todas las empresas
Dinamarca	<ul style="list-style-type: none"> • Se permite un diferimiento de cuatro meses en el pago de impuestos y CS • La liquidación de IVA se retrasa un mes para grandes empresas y hasta septiembre para el resto • En ciertos casos se puede reembolsar el IVA pagado.
Finlandia	<ul style="list-style-type: none"> • Se permite una extensión en la fecha de pago del IS previa solicitud • El tipo de interés por retraso en pagos se reduce del 7 al 4%
Francia	<ul style="list-style-type: none"> • Como norma general, la liquidación de impuestos directos, indirectos (excepto IVA) y cotizaciones puede ser retrasada hasta tres meses. • Se aceleran las devoluciones de IVA • Las empresas en dificultades pueden solicitar la suspensión o la moratoria previo estudio de cada caso.
Grecia	<ul style="list-style-type: none"> • Se permite retraso de hasta cuatro meses en el pago de impuestos sin recargos • Posibilidad de reembolso de retenciones y pagos a cuenta ya pagados
Holanda	<ul style="list-style-type: none"> • Se permite aplazamiento de al menos tres meses de IVA, IS, IRPF y CS previa solicitud • Sin penalización
Irlanda	<ul style="list-style-type: none"> • Se suspende el pago de intereses por retraso en pagos de IVA y retenciones de IRPF
Italia	<ul style="list-style-type: none"> • Se permite aplazamiento de pagos de IVA de marzo a mayo solo en ciertos sectores • Se permite con ciertas condiciones que las CS de abril y mayo sean aplazadas a junio • Se permite un crédito fiscal por costes de desinfección en las empresas
Luxemburgo	<ul style="list-style-type: none"> • Sociedades y autónomos pueden solicitar la cancelación de IS, IRPF e impuesto municipal sobre los negocios de los dos primeros cuatrimestres o alternativamente una extensión de cuatro meses en la fecha de pago del IS, IRPF, impuesto municipal sobre los negocios e impuesto sobre la riqueza
Portugal	<ul style="list-style-type: none"> • Se permite retrasar los pagos de impuestos un mínimo de dos meses sin penalización • Se aplica exención fiscal de IVA para entregas de bienes realizadas por el gobierno a instituciones sin fines de lucro.
Suecia	<ul style="list-style-type: none"> • Pago de CS, retenciones de IRPF e IVA puede ser aplazado entre tres y doce meses • Las empresas puede reclamar los impuestos pagados entre enero y marzo y pagarlos un año después
Reino Unido	<ul style="list-style-type: none"> • Aplicación de vacaciones fiscales para ciertos sectores como comercio minorista y ocio para el año fiscal de 2020 y 2021 con facturación inferior a 51.000 libras • En general, los saldos positivos de IVA del período marzo a junio pueden ser aplazados hasta el 31 de marzo de 2021 • Los contribuyentes pueden solicitar aplazamiento del pago del IS y de retenciones de IRPF

Fuentes: KMPG (2020), Tax Foundation (2020), PWC (2020), Freshfields Bruckhaus Deringer (2020), TPA (2020), Baker Mckenzie (2020) y elaboración propia.

nuestros vecinos comunitarios. Pero inferior al de Reino Unido o Suecia donde el diferimiento puede extenderse hasta los doce meses.

- Adicionalmente al aplazamiento, algunos países permiten el reembolso de impuestos o retenciones ya pagados, como Dinamarca, Grecia o Francia.
- El aplazamiento se permite en general para todas las empresas cuyas ventas hayan sido afectadas por el coronavirus con independencia de su tamaño, siendo España una excepción.
- Por último, en la mayoría de casos no se aplica penalización alguna por el aplazamiento de impuestos y cotizaciones, siendo España una de las excepciones donde no se cumple esta premisa.

El período de aplazamiento de seis meses vigente en España está por encima de los dos a cuatro meses permitido en algunos países de nuestro entorno. Como contrapartida, los umbrales en cuanto a cantidades aplazadas y de facturación colocan a las empresas medianas y grandes españolas en una situación de desventaja relativa.

En resumen, el período de aplazamiento de seis meses vigente en España está por encima de los dos a cuatro meses permitido en algunos países de nuestro entorno. Como contrapartida, los umbrales en cuanto a cantidades aplazadas y de facturación para optar al diferimiento de impuestos colocan a España en una situación de desventaja relativa que merecería ser revisada. Creemos que la profunda contracción esperada de la economía española en 2020 exige que el diseño del aplazamiento se haga con la máxima generosidad posible, tanto en plazos de diferimiento como en cuantías, para minimizar la desaparición de empresas y por tanto la pérdida de empleo, solo en marzo cerraron alrededor de 100.000 empresas. Apostar con mayor decisión por

la mejora de la liquidez empresarial flexibilizando el diseño del aplazamiento conducirá probablemente a un mayor déficit en el corto plazo. Sin embargo, compensará en el largo plazo al dotar a la economía de más músculo para remontar la actividad en los siguientes períodos.

Referencias

- AGENCIA ESTATAL DE ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA (2020a). *Estadística de rendimientos de actividades económicas. Estadística del año 2017*. Disponible en: https://www.agenciatributaria.es/AEAT/Contenidos_Comunes/La_Agencia_Tributaria/Estadisticas/Publicaciones/sites/rae/2017/jrubik209bf9b54f1f09c7bdef3bc16ab52-2f22907d943.html
- (2020b). *Estadística por partida de IVA 2018*. Disponible en: https://www.agenciatributaria.es/AEAT/Contenidos_Comunes/La_Agencia_Tributaria/Estadisticas/Publicaciones/sites/ivapartidas/2018/jrubik16075d08f12046e7c1d77be8bd.73475c10fa3197.html
- ANDERSON, J., BERGAMINI, E., BREKELMNS, S., CAMERON, A., DARVAS, Z., DOMÍNGUEZ, M. (2020). The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus. Bruegel Dataset. Disponible en <https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/>
- BAKER MCKENZIE (2020). *Overview of the (para) fiscal measures in Belgium*. Disponible en: <https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2020/03/overview-para-fiscal-measures-belgium-covid19>
- BANCO DE ESPAÑA (2020). Escenarios macroeconómicos de referencia para la economía española tras el Covid-19. *Boletín Económico*, 2. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/COVID-19/be2002-art1.pdf>
- BOSCA, J. E., DOMÉNECH, R. y FERRI, J. (2020). *The macroeconomic impact of Covid-19*. Revisión de 6 de abril. Disponible en: <https://www.bbvaesearch.com/en/publicaciones/the-macroeconomic-impact-of-covid-19/>
- CEOE (2020). *Escenario Económico – Especial Impacto Coronavirus*. Disponible en: https://contenidos.ceoe.es/CEOE/var/pool/pdf/publicaciones_docs-file-787-escenario-economico-especial-impacto-coronavirus-8-de-abril-2020.pdf

- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2020). *World Economic Outlook, April 2020*. Washington: IMF. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>
- FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER (2020). *Covid-19 and German Tax*. Disponible en: http://knowledge.freshfields.com/en/Global/r/4111/covid-19_and_german_tax
- GOBIERNO DE ESPAÑA (2020). *Actualización del programa de Estabilidad 2020*. Disponible en: <https://www.hacienda.gob.es/es-ES/CDI/Paginas/EstrategiaPoliticaFiscal/Programasdeestabilidad.aspx>
- KPMG (2020). *Reports of tax developments in response to the coronavirus (COVID-19)*. Disponible en: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/04/taxnewsflash-coronavirus-covid-19-developments.html>
- MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO (2019). *Cifras Pyme. Datos a Enero de 2019*. Disponible en: <http://www.ipyme.org/es-ES/ApWeb/EstadisticasPYME/Documents/CifrasPYME-diciembre2019.pdf>
- (2020). Retrato de la PYME. *DIRCE* a 1 de enero de 2019. Disponible en: www.iypme.org.
- MINISTERIO DE TRABAJO, MIGRACIONES Y SEGURIDAD SOCIAL (2019). *Trabajadores autónomos, personas físicas, en alta en la Seguridad Social. Informe completo del cuarto trimestre*. Disponible en: http://www.mitramiss.gob.es/ficheros/ministerio/sec_trabajo/autonomos/economia-soc/autonomos/estadistica/2019/4TRIMESTRE/Publicacion_diciembre_2019.pdf
- (2020). *Boletín de Estadísticas Laborales*. Disponible en: <http://www.mitramiss.gob.es/estadisticas/bel/welcome.htm>
- TESORERÍA GENERAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL (2019). *Estadística de Bases medias de cotización Diciembre de 2019*. Disponible en: http://www.seg-social.es/wps/wcm/connect/wss/113b46b8-3123-4b96-9e5f-7ec50173bd5e/BASES+MEDIAS+PF+DICIEMBRE+2019.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=linktext&ContentCache=NONE&CACHE=NONE&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18_9H5AH880M8TN80QOV0H20V0000-113b46b8-3123-4b96-9e5f-7ec50173bd5e-n68epCU
- TPA (2020). *Austria: Covid-19 virus relief measures*. Disponible en: <https://www.tpa-group.com/en/cee-news-en/austria-covid-19-virus-relief-measures/>

COVID-19: un terremoto para las cuentas públicas

*Santiago Lago Peñas**

El saldo de las cuentas públicas en 2019 significó un retroceso en el proceso de consolidación fiscal, situándose en un déficit de 2,8% del PIB, muy superior al esperado por los analistas. Las perspectivas para el conjunto del año 2020 son todavía peores, por el impacto de las medidas de política económica y social adoptadas para hacer frente a las consecuencias de la pandemia de COVID-19. A la componente estructural del déficit, que la Comisión Europea viene cifrando en torno a un 3% del PIB, se unirá la componente cíclica, que con el conjunto de medidas discrecionales aprobadas y las que puedan serlo en las próximas semanas y meses podrían llevar el déficit total más allá del 11,5% del PIB.

El punto de partida: el cierre fiscal del año 2019 y el proyecto de presupuestos para 2020

Los datos hechos públicos el 22 de abril por Eurostat (2020) fueron peores de lo esperado. Con un déficit equivalente al 2,83% del PIB español, casi dos décimas por encima del 2,64% adelantado por el Gobierno el 31 de marzo (Ministerio de Hacienda, 2020a), se produce un claro retroceso en el proceso de consolidación fiscal. La cifra ha sorprendido a la mayoría de analistas, al situarse muy por encima del -2,4% esperado por el último consenso de Funcas referido a 2019 (Funcas, 2020a). Particularmente reseñable es la diferencia de más de seis décimas entre el dato final y la previsión central de -2,2% elaborada por la Autoridad

Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF, 2019); una institución que suele cuadrar sus previsiones dinámicas del cumplimiento del objetivo de estabilidad con mayor precisión. Funcas, el Banco de España y Fedea se aproximaron más, al anticipar un -2,5% (Lago-Peñas, 2020).

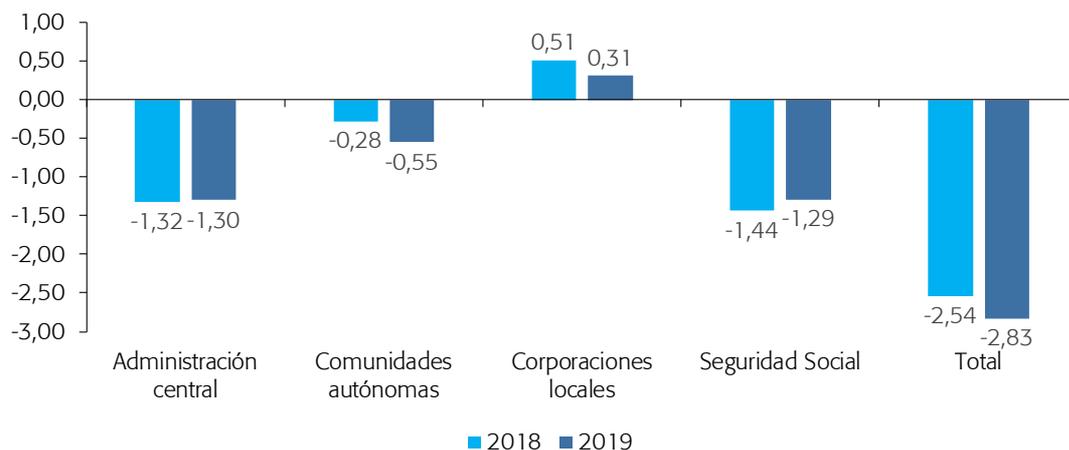
En el gráfico 1 se compara la cifra de déficit en 2018 y 2019 para los diferentes subsectores de las administraciones públicas y el total. El empeoramiento de tres décimas en el global viene explicado, sobre todo, por el menor superávit de las corporaciones locales y el deterioro de la cifra correspondiente a las comunidades autónomas (-0,27%). Un resultado que tiene su explicación principal en los 2.500 millones de euros (equivalentes a 0,2% del PIB) que, finalmente, la administración central

* Catedrático de Economía Aplicada y director de GEN, Universidad de Vigo. Agradezco los valiosos comentarios de Diego Martínez (UPO) y la asistencia de Fernanda Martínez y Alejandro Domínguez. La responsabilidad de cualquier error u omisión es, no obstante, exclusiva del autor.

Gráfico 1

Déficit público (-) o superávit (+) en 2018 y 2019 por subsectores

(Porcentaje del PIB)



Nota: Incluye la partida de ayuda financiera, que en 2018 redujo el déficit en una centésima y en 2019 lo elevó en la misma cuantía.

Fuentes: Elaboración propia a partir de Ministerio de Hacienda (2020a y 2020b) y Eurostat (2020).

no transfirió a las comunidades autónomas por la recaudación del IVA que les correspondería a las segundas, pero que un cambio en la gestión del impuesto en 2017 les privó de recibir¹. Finalmente, la Seguridad Social reduce levemente su déficit, al pasar de -1,44% a -1,29% (+0,15).

Para complementar el diagnóstico, en el gráfico 2 se comparan tres cifras de déficit para el conjunto de las administraciones públicas: la prevista en la senda de consolidación todavía vigente, que fue aprobada en el Consejo de Ministros con fecha 7 de julio de 2017 y ratificada por las Cortes para el período 2018-2020; la que aparece en la *Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022*; y la liquidación presupuestaria. El incumplimiento de objetivos es significativo. Y ello, a pesar de que la economía creció un 2% y que el objetivo del déficit se elevó siete décimas respecto al legalmente vigente, de -1,3% a -2,0%.

El ejercicio 2020 no empezó con mejores perspectivas. En los meses de enero y febrero, antes de que el COVID-19 alterase por completo el escenario

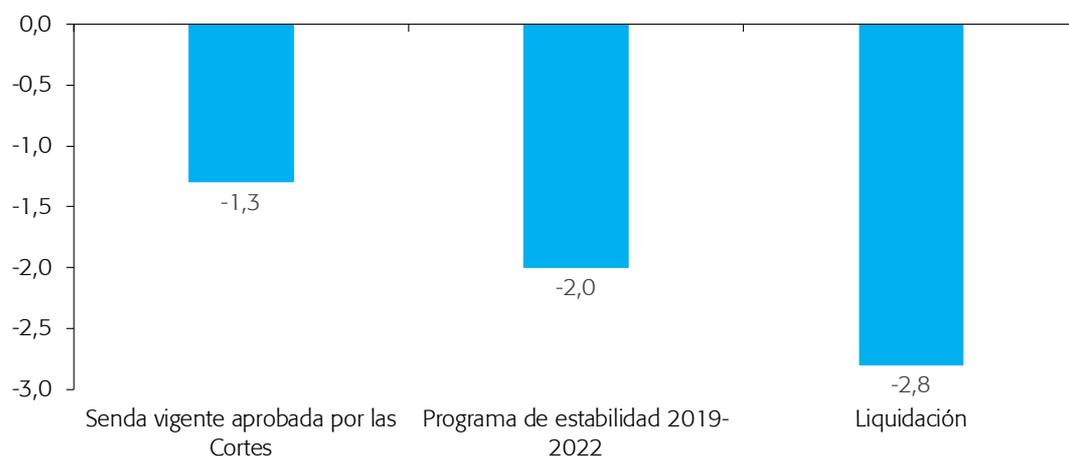
económico y político, no se avanzó significativamente en la elaboración de unos Presupuestos Generales del Estado para 2020 (PGE-2020). La referencia seguía siendo el Plan Presupuestario 2020 (Plan2020) hecho público y remitido a la Comisión Europea el 15 de octubre de 2019 (Ministerio de Hacienda, 2019). Un plan en el que no aparecían nuevas medidas discrecionales de gasto, al margen de las subidas de salarios para los empleados públicos, en el marco del acuerdo plurianual impulsado por el Gobierno del Partido Popular, y la revalorización de las pensiones. La respuesta de la Comisión Europea al Plan2020 no fue favorable. A su juicio, el déficit público seguiría prácticamente al mismo nivel que en 2019 y el déficit estructural empeoraría una décima, cuando la recomendación al abrigo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento es una reducción de ese componente de -0,65%. La dificultad de conciliar las exigencias de la Comisión Europea, la implementación del acuerdo de coalición y los pactos con los numerosos partidos de anclaje territorial que prometieron su apoyo a la investidura a cambio de medidas con impacto sobre el gasto, hacían difícil avanzar en la elaboración de los PGE-2020.

¹ Esta problemática es explicada en detalle en Lago-Peñas (2020).

Gráfico 2

Déficit público en 2019. Objetivo y liquidación

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Hacienda (2019 y 2020).

La crisis del COVID-2019 ha venido a enterrar este proceso definitivamente. El 18 de marzo, el presidente del Gobierno anunciaba en el Congreso de los Diputados que se descartaba la tramitación de los Presupuestos para 2020, para concentrarse en la elaboración de unos "Presupuestos de reconstrucción económica y social" para 2021, una vez superada la crisis de salud pública.

Perspectivas sobre el déficit público en 2020

Las previsiones para el conjunto del año 2020 son particularmente difíciles, por la incertidumbre que rodea al comportamiento del virus y la evolución de la pandemia. Este factor exógeno e inesperado condiciona la velocidad del proceso de recuperación económica o la posible existencia de nuevas pausas en el segundo semestre, como consecuencia de rebotes de la pandemia. Esto ha provocado que la velocidad a la que se reelaboran escenarios y cifras sea la mayor nunca vista; y no está garantizado que esto no vuelva a ocurrir en los próximos meses. También ha hecho que analistas e instituciones se decanten por trabajar con escenarios en los que las cifras cambian en función de diversas

hipótesis. Este es el caso del Banco de España (2020). En el cuadro 1 aparecen recogidas las últimas cifras sobre crecimiento del PIB y déficit público publicadas por seis instituciones de referencia en el análisis de coyuntura, cuatro públicas (el Banco de España, la AIREF, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional) y dos privadas (Funcas y BBVA Research).

El rango de la caída del PIB iría de -6,8% a -12,4%, que son, respectivamente, los escenarios favorables (normalización casi completa tras el confinamiento de ocho semanas) y desfavorable (normalización incompleta al final del año tras doce semanas de confinamiento) que dibuja el Banco de España. En lo que concierne al déficit como porcentaje del PIB, el rango se estrecha: desde -7,2% a -11,0%. El gráfico 3 muestra la correlación positiva entre ambas variables. La recta de regresión tiene pendiente positiva (+0,42), si bien existe una dispersión sustancial respecto a la misma: las diferencias en la estimación del PIB solo explican un 29% de las diferencias en el déficit previsto. Basta comparar la diferencia en el déficit previsto de casi un punto y medio porcentual entre la previsión del FMI y de BBVA Research, para una misma reducción del PIB (-8%). O las estimaciones de déficit prácticamente

Cuadro 1

Perspectivas sobre crecimiento del PIB y déficit público en 2020

(En porcentaje)

	PIB	Déficit público
FMI (2020)	-8,0%	-9,5%
Banco de España (2020)	-6,8%	-7,2%
	-9,5%	-8,9%
	-12,4%	-11,0%
BBVA Research (2020)	-8,0%	-10,8%
Funcas (2020)	-8,4%	-10,4%
Comisión Europea (2020)	-9,4%	-10,1%
AIReF (2020)	-8,7%	-10,9%
Pro-memo: Previsiones del Gobierno en Ministerio de Hacienda (2020b)	-9,2%	-10,34%

Fuente: Elaboración propia.

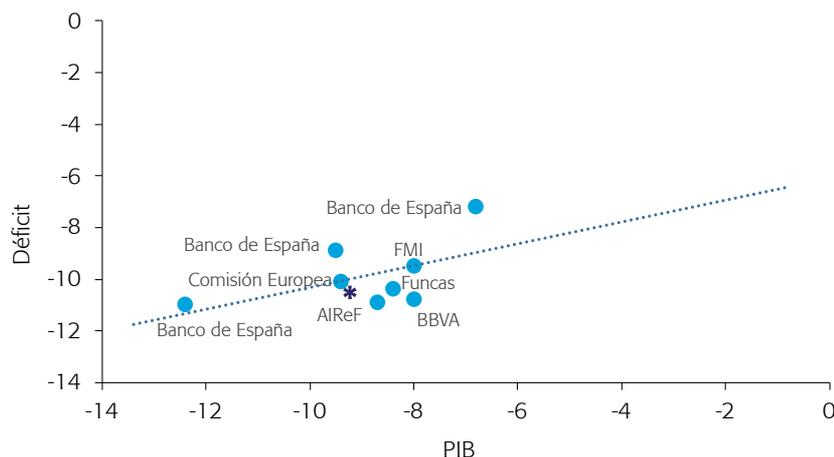
coincidentes del BBVA y del Banco de España (en el escenario pesimista) con diferencias en el PIB de más de cuatro puntos. Por su parte, el Gobierno, en la *Actualización del Programa de Estabilidad 2020* hecho público el 1 de mayo (Ministerio de Hacienda, 2020b), recoge una caída del PIB de -9,2% y un déficit de -10,34%. Una combinación que se sitúa ligeramente por debajo de la recta de regresión y hacia la izquierda de la mediana, punto

marcado en el gráfico 3 con una estrella. Esta posición rechaza, de entrada, la hipótesis de excesivo optimismo en las proyecciones del PIB y déficit por parte del Gobierno. Las dos estimaciones más recientes, posteriores a la del Gobierno, de la AIReF y la Comisión Europea refuerzan este diagnóstico. La Comisión Europea estima una caída del PIB de -9,4% y un déficit de -10,1%. Por su parte, la AIReF considera excesivas las cifras de ingresos, pero acaba

Gráfico 3

Relación entre déficit público sobre PIB y tasa de crecimiento del PIB

(Previsiones de diversas instituciones en 2020, en porcentaje)



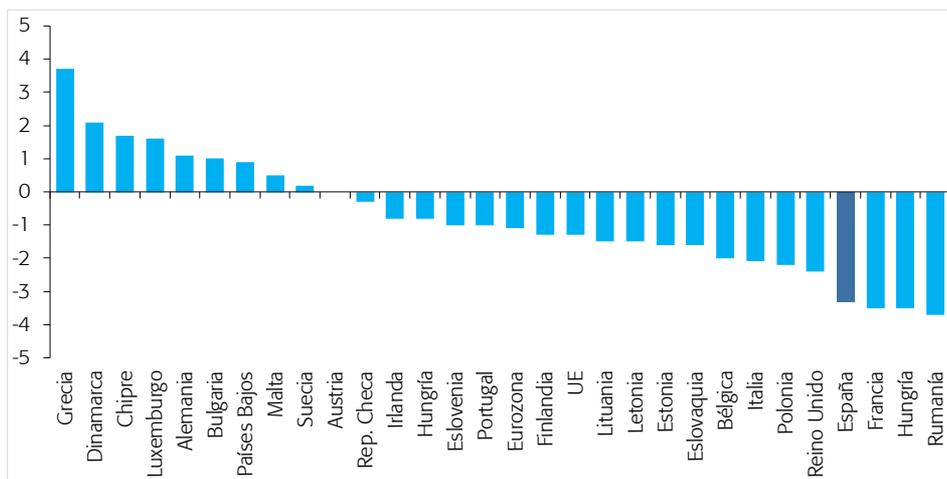
Nota: La estrella indica la previsión del Gobierno incluida en Ministerio de Hacienda (2020b).

Fuente: Elaboración propia a partir del cuadro 1.

Gráfico 4

Estimaciones de déficit (-) o superávit corregido por el ciclo (+) en 2019

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de estimaciones de la Comisión Europea (2019).

apostando por una cifra de déficit no muy alejada de la previsión del Gobierno (-10,9%), para una caída del PIB ligeramente inferior (-8,7%).

Ante esta disparidad de previsiones, puede resultar útil descomponer y analizar el déficit previsto como la suma de tres elementos esenciales: el déficit estructural previo a la crisis (o “inercial”); el déficit cíclico asociado a la pérdida de PIB, que reduce automáticamente la recaudación fiscal e incrementa programas de gasto como las prestaciones por desempleo; y las medidas discrecionales que adopta el Gobierno para combatir la crisis.

El déficit estructural en España es uno de los más elevados de la Unión Europea, como muestra el gráfico 4. Asumiendo que esta variable no se observa directamente, sino que se estima, la Comisión Europea situaba el déficit ajustado por el efecto del ciclo ligeramente por encima del -3% en 2020 (Comisión Europea, 2019)².

En segundo lugar, aparece la componente cíclica del déficit, que va a ser muy abultada en 2020. Las previsiones de la Comisión Europea apuntaban para

2020 cifras muy similares para el crecimiento del PIB (1,5%) y para el *output gap* de la economía española (1,7%) (Comisión Europea, 2019) En contraste, la caída media del PIB que aparecen en el cuadro 1 se sitúa alrededor del -8%, lo que supondría una caída del *output gap* cercana a los 10 puntos porcentuales.

Según el Gobierno, el importe de las medidas discrecionales de gasto del Estado asciende a 28.400 millones de euros, a los que hay que sumar aplazamientos tributarios que reducen ingresos en 2020 por 6.100 millones y diversas medidas de los gobiernos autonómicos y locales por importe de 900 millones. En total, 35.400 millones, que equivalen a tres puntos de PIB.

Por su parte, las estimaciones más recientes sobre el impacto del ciclo, medido por el *output gap*, en el saldo presupuestario sitúan a España entre los países con una mayor elasticidad en la Unión Europea, alrededor del -0,6 (Mourre, Poissinier y Lausegger, 2019). Con una caída del PIB de -9,3%

² La diferencia entre el déficit estructural y el déficit ajustado por el ciclo son las llamadas operaciones *one-off*.

como la pronosticada por el Gobierno, el *output gap* se iría a -1,1% y la componente cíclica del déficit se situaría alrededor de -6,5%.

Finalmente, España es uno de los países en los que el impacto presupuestario de las medidas adoptadas hasta el momento es menor entre los países desarrollados. Según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020), los países más activos en su política fiscal (gastos e ingresos) serían Japón, Australia y Estados Unidos. En un segundo escalón estarían Alemania, Canadá, Reino Unido y China. España estaría dentro de un grupo de bajo activismo fiscal en términos fiscales, próxima a Francia e Italia³. La *Actualización del Programa de Estabilidad* (Ministerio de Hacienda, 2020b) nos permite concretar algo más. Según el Gobierno, el importe de las medidas discrecionales de gasto del Estado asciende a 28.400 millones de euros, a los que hay que sumar aplazamientos tributarios que reducen ingresos en 2020 por 6.100 millones y diversas medidas de los gobiernos autonómicos y locales por importe de 900 millones. En total, 35.400 millones, que equivalen a tres puntos de PIB.

No obstante, esta cifra hay que matizarla en un triple sentido. Primero, porque entre los gastos discrecionales aparecen 17.800 millones de euros correspondientes a prestaciones por expedientes de regulación temporal de empleo por fuerza mayor (ERTE). Esta es la solución que ha adoptado el Gobierno para evitar el impacto de la caída de la actividad en el empleo. Sin ERTE, las empresas hubiesen despedido a muchos más trabajadores. Por tanto, las transferencias de recursos a causa de los ERTE reducen la partida de las prestaciones por desempleo, que vendrían capturadas en la componente

cíclica del déficit, ya tenida en cuenta. Si sumásemos el déficit provocado por los ERTE tendríamos un problema de doble contabilización.

Si se cumpliera el escenario macroeconómico del Gobierno, la suma de las componentes cíclica y estructural del déficit se acercaría al -9,5% del PIB. Pero si se tienen en cuenta las medidas discrecionales ya aprobadas y las que se puedan aprobar en las próximas semanas, el déficit público total en 2020 se irá, muy probablemente, más allá del -11,5% del PIB.

En sentido contrario, la línea de avales del ICO por importe de hasta 100.000 millones genera un riesgo latente y podría incrementar el déficit en la parte de los fallidos avalados. Además, no hay que olvidar las medidas discrecionales adicionales que pueda aprobar el Gobierno en las próximas semanas y meses. Este es el caso del proyecto de ingreso mínimo vital anunciado para el mes de mayo y que, arrancando ya con el ejercicio avanzado, podría suponer entre tres y cuatro décimas de PIB adicionales de gasto⁴.

En definitiva, la suma de las componentes cíclica y estructural del déficit se acercaría a -9,5% del PIB, si se cumple el escenario macroeconómico pergeñado por el Gobierno. En cuanto a la discrecional, la incertidumbre es mayor y es una cifra abierta a nuevas decisiones del Gobierno. Pero teniendo en cuenta lo discutido en el párrafo anterior, sería al menos de dos puntos porcentuales de PIB; incluso si dejamos al margen el efecto potencial de las líneas de avales y

³ Según la estimación de Mapfre Economics (2020) el impacto de las medidas fiscales directas adoptadas para afrontar la crisis del COVID-19 sería de 11,9% en Alemania, 9,3% del PIB en Estados Unidos, 4% en China, 2,6% en Japón, 1,9% en Francia, 1,5% en Reino Unido, 1,4% en Italia y 1,2% en España. Aunque existen reordenaciones respecto a las estimaciones del FMI, la posición relativa de España es similar. La red de autoridades fiscales europeas ha publicado un detallado análisis sobre el impacto presupuestario de la pandemia, pero en el caso español solo se cuantifica el número de medidas, sin cuantificar su incidencia (EUIFIS, 2020).

⁴ El 2 de mayo, el presidente del Gobierno anunció la aprobación de un fondo adicional de 16.000 millones de euros (equivalente a 1,4% del PIB) para las comunidades autónomas. De acuerdo con las explicaciones posteriores del Ministerio de Hacienda, esa cifra ya estaría incluida en el déficit público total que aparece en la *Actualización del Programa de Estabilidad* remitido a la Comisión Europea.

asumimos que las prestaciones por ERTE ya aparecen plenamente computadas en el déficit cíclico.

Sumando todo lo anterior, el déficit público total en 2020 se irá, muy probablemente, más allá de -11,5% del PIB.

Referencias

- AIREF (2019). *Seguimiento mensual del objetivo de estabilidad para el conjunto de Administraciones Públicas*. Noviembre 2019. Disponible en: www.airef.es, 26-12-2019.
- (2020). *Informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2020-2021*. Disponible en: www.airef.es, 6-5-2020.
- BANCO DE ESPAÑA (2020). Escenarios macroeconómicos de referencia para la economía española tras el COVID-19. *Artículos Analíticos. Boletín Económico*, 2/2020. Disponible en: www.bde.es
- BBVA RESEARCH (2020). Evolución esperada de la economía española ante la crisis de la COVID-19. *Situación España 2T20*. Disponible en: www.bbvaes.com
- COMISIÓN EUROPEA (2019). *Cyclical Adjustment of Budget Balances*. Autumn 2019. Disponible en: <https://ec.europa.eu>.
- (2020). *Spring 2020 Economic Forecast: A deep and uneven recession, an uncertain recovery*. Disponible en: <https://ec.europa.eu>
- EUIFIS (2020). *European Fiscal Monitor Special Update*. EU Independent Fiscal Institutions. Disponible en: <https://www.euifis.eu/>
- EUROSTAT (2020). *Euroindicators* 65/2020. Disponible en: <https://ec.europa.eu/eurostat>, 22-4-2020.
- FMI (2020). *Fiscal Monitor. Chapter 1: Policies to Support People during the COVID-19 Pandemic*. Disponible en: www.imf.org
- FUNCAS (2020a). *Panel de previsiones de la economía española*. Enero 2019. Disponible en: www.funcas.es.
- (2020b). *Previsiones Económicas para la economía española: Impacto del COVID-19*. Disponible en: www.funcas.es, 23-4-2020.
- LAGO PEÑAS, S. (2020). Consolidación fiscal: escasos avances y sin expectativa de mejora, *Cuadernos de Información Económica*, 274, enero-febrero, Disponible en: www.funcas.es.
- MAPFRE ECONOMICS (2020). *Panorama económico y sectorial 2020: perspectivas hacia el segundo trimestre*. Disponible en: <https://www.mapfre.com/>
- MINISTERIO DE HACIENDA (2019). *Plan Presupuestario 2020. Reino de España*. Disponible en: www.hacienda.gob.es. 15-10-2019.
- (2020a). *Ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas en 2019*. Disponible en: www.hacienda.gob.es. 31-3-2020.
- (2020b). *Actualización del Programa de Estabilidad 2020*. Disponible en: www.hacienda.gob.es. 1-5-2020.
- MOURRE, G., POISSINIER, A. y LAUSEGGER, M. (2019). The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update and Further Analysis. *Discussion Paper* 098. Disponible en: www.ec.europa.eu.

Resiliencia de la banca española frente a la crisis del COVID-19: comparativa europea

Joaquín Maudos*

La banca española afronta la crisis del coronavirus en mejores condiciones que la crisis financiera de 2008. Su coeficiente de solvencia es 4,2 puntos porcentuales superior y su colchón de capital por encima del mínimo regulatorio (algo más de 110.000 millones de euros) es la mejor garantía para afrontar las pérdidas que surgirán por el aumento de la morosidad. También parte de un nivel de rentabilidad superior al promedio de la eurozona, y de una mejor eficiencia. En términos de liquidez, el gap crédito/depositos nada tiene que ver con la elevada dependencia de la financiación mayorista de la anterior crisis. No obstante, la intensidad de caída del PIB que pronostican el FMI y la Comisión Europea es superior en España que en la eurozona y su coeficiente de solvencia es el más bajo de toda la UE. Si bien los avales públicos, las ayudas para mantener los ingresos de las empresas y familias, y la relajación de la regulación permiten amortiguar el impacto de la crisis en los bancos, semejante caída del PIB se traducirá en mayor morosidad y, por tanto, en la necesidad de provisiones. Además, la eficiencia de la banca española se ha resentido en los últimos años y la diversificación geográfica del negocio no va a ser tan importante como en la anterior crisis. En consecuencia, la banca tiene que acelerar el proceso reductor de costes ajustando aún más la capacidad instalada.

En las últimas semanas son muchas las comparaciones que se han establecido entre la crisis del coronavirus que estamos sufriendo y las pasadas crisis, en concreto con la más reciente de 2008 (la Gran Recesión) y la mucho más lejana de 1929 (la Gran Depresión). Si bien existe un importante

grado de incertidumbre del impacto macroeconómico de la pandemia del COVID-19, cada vez son más las instituciones que predicen impactos nunca vistos desde la Gran Recesión. Entre ellas, el Fondo Monetario Internacional (FMI) pronostica una caída del PIB mundial en 2020 del -3%, que es mucho

* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, director adjunto de investigación del Ivie y colaborador del CUNEF. Este artículo se enmarca en el Proyecto de investigación ECO2017-84828-R del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

más intensa en relación a la contracción del -0,1% de 2009. El rango de variación por países es muy importante, con un impacto mucho mayor en las economías avanzadas (-6,1%) que emergentes y en desarrollo (-1%). Centrando la atención en nuestro referente más próximo, para la eurozona la previsión del FMI es de una caída muy abultada del -7,5%, de la que no se libra ninguna de las grandes economías: Alemania (-7,0%), Francia (-7,2%), Italia (-9,1%) y España (-8%). También es muy intensa en la otra gran economía europea como es el Reino Unido (-6,5%). La Comisión Europea, a su vez, pronostica una drástica caída del PIB en 2020, superior en España que en la eurozona (-9,4% vs. -7,7%), y el Banco de España sitúa la caída en el -8,7% en un escenario intermedio y llega al -13,6% en uno extremo.

La economía real y la financiera son dos caras de la misma moneda y, por tanto, el sector bancario no va a ser ajeno a las consecuencias de la crisis por muchas vías: a) por un deterioro de la calidad de los activos que exigirá más provisiones conforme la morosidad aumente; b) por una caída de la demanda de crédito asociada al efecto negativo que el deterioro de las expectativas económicas tiene sobre el consumo y la inversión; y c) por una caída del volumen de negocio que generará menos ingresos distintos al cobro de intereses (como por ejemplo las comisiones bancarias).

Dada la importancia que el sector bancario tiene para apoyar con financiación a empresas y familias, además de la enérgica actuación del Banco Central Europeo (BCE) aportando liquidez y sosteniendo las primas de riesgo, los gobiernos nacionales han incluido entre sus medidas garantías públicas a los préstamos bancarios con el objetivo de incentivar que los bancos presten protegiéndolos de

potenciales pérdidas. El sector bancario es más importante que nunca para ser parte de la solución a esta crisis, y de ahí la necesidad de protegerlo para que no tenga que asumir riesgos excesivos.

Ante una crisis como la que pronostican instituciones como el FMI, la Comisión Europea o el Banco de España, es importante analizar la capacidad de resistencia del sector bancario, que va a depender de su salud de partida en términos de solvencia, rentabilidad, liquidez, eficiencia, cobertura con provisiones, calidad del activo, etc. Cuanto mejor sea la posición de partida en todas estas variables, mayor será la capacidad de asumir pérdidas sin que las mismas sitúen el nivel de solvencia por debajo del exigido por la regulación.

En este contexto, el objetivo de este artículo es realizar un análisis comparativo de la banca española en el contexto europeo, para mostrar la salud de partida para afrontar las consecuencias económicas del coronavirus. Para ello se utiliza la información más reciente disponible que aporta el BCE en los *Consolidated Banking Data (CBD)*¹, agrupando las variables en cinco bloques temáticos: solvencia, calidad del activo, rentabilidad, eficiencia y liquidez. También se compara la salud actual con la que la banca europea tenía en la crisis de 2008.

Solvencia

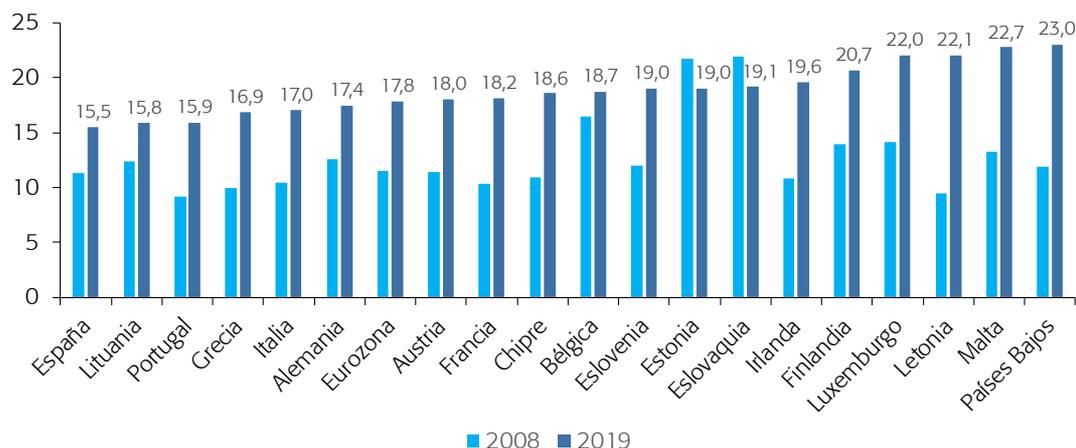
Los recursos propios con los que cuenta una empresa tienen la importante función de servir para asumir potenciales pérdidas. El mismo objetivo tiene en el sector bancario, donde el capital, las reservas y otros activos con capacidad de absorber pérdidas garantizan que un banco sea solvente. Por eso es

¹ La última información disponible de los *CBD* que se utiliza en este artículo es el tercer trimestre de 2019. Aunque el BCE ofrece datos ya de cierre de 2019 en el *Supervisory banking statistics*, hemos preferido utilizar los *CBD* porque cubre una mayor parte del sector bancario de cada país. También la Autoridad Bancaria Europea (EBA) ofrece información hasta el cuarto trimestre de 2019, pero la muestra de bancos que utilizada (los supervisados por el SSM) es menor a la de los *CBD*. Aunque la visión agregada que se desprende es similar, con independencia de la fuente de información utilizada, en aquellos países en los que el porcentaje del activo que analiza la EBA y el BCE (los bancos supervisados por el SSM) presenta mayores diferencias con los *CBD*, se aprecian diferencias en algunos indicadores. Por ejemplo, la ROE de la banca alemana es del -0,2% según la EBA (0,3% en el tercer trimestre) y del 0,08% según los *Supervisory banking statistics* del BCE, pero del 3,5% según los *CBD* (dato anualizado con la información del tercer trimestre).

Gráfico 1

Coefficiente de solvencia

(En porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo.

tan importante analizar los colchones de capital con los que cuenta la banca europea para afrontar pérdidas, es decir, los recursos propios de que dispone por encima del mínimo exigido por la regulación.

Como muestra el gráfico 1, salvo dos pequeños países de la eurozona (Estonia y Eslovaquia), el resto presentan en la actualidad una solvencia muy superior a la que tenían en la anterior crisis de 2008, con un coeficiente de solvencia en el promedio de la banca de la eurozona del 17,8% que es 6,3 puntos porcentuales (pp) superior al de 2008. En el caso de la banca española, el aumento del coeficiente de solvencia ha sido de 4,2 pp (inferior por tanto al promedio de la eurozona) y es inferior al de las principales economías europeas como Alemania (4,8 pp), Francia (7,8 pp) e Italia (6,6 pp). Con esta evolución, en la actualidad la banca española es la que parte del coeficiente de solvencia más reducido de toda la eurozona, con un valor del 15,5%, 2,3 pp por debajo de la media. Cinco países de la eurozona (Finlandia, Luxemburgo, Letonia, Malta y los Países Bajos) disfrutaron de un coeficiente de solvencia por encima del 20%. En consecuencia, si bien la banca española afronta esta crisis con un nivel de solvencia muy superior al de 2008, es el más bajo de toda la eurozona (y también de la Unión Europea según los datos de la EBA), por lo que también dispone

del menor colchón de capital. No obstante, la posición de la banca española en términos de solvencia mejoraría si las ponderaciones por riesgo del activo no penalizaran tanto a España.

De cara a absorber pérdidas, no solo es relevante el volumen de recursos propios disponibles sino también su composición, dado que no todo tipo de activo tiene la misma calidad, es decir, la misma capacidad de absorber pérdidas. Del total de los recursos propios, el de más calidad es el llamado CET1.

Si bien la banca española afronta esta crisis con un nivel de solvencia muy superior al de 2008, es el más bajo de toda la eurozona, por lo que también dispone del menor colchón de capital. No obstante, su posición en términos de solvencia mejoraría si las ponderaciones por riesgo del activo no penalizaran tanto a España.

En el caso de la banca española, el coeficiente CET1 (como porcentaje de los activos ponderados por riesgo) es el 12,2%, el nivel más bajo de toda la eurozona, y 2,3 pp inferior al promedio de esos países. Ese nivel implica que en el total de recursos

propios de la banca española, los de más calidad (CET1) concentran el 79%, 2,4 pp menos que en la eurozona. Respecto al mínimo exigido del 4,5%, el colchón de CET1 con el que cuenta la banca española es de 7,7 pp.

Calidad del activo

La historia demuestra que el principal determinante de la morosidad bancaria es el ciclo económico, por lo que es de esperar que aumente en los próximos meses ante las expectativas de caída del PIB. Eso es algo que se constató claramente en España en la pasada crisis de 2008, ya que de partir la morosidad en el negocio doméstico del 1% a principios de ese año, alcanzó un máximo del 13,6% en 2013. Desde ese máximo, al abrigo de la salida de la recesión, ha ido disminuyendo hasta el 4,8% actual (enero de 2020).

En el caso del negocio de los grupos bancarios consolidados (que incluyen no solo el negocio doméstico sino también el importante negocio en el exterior), la tasa de dudosidad total (no solo de los préstamos sino también de otros activos) en

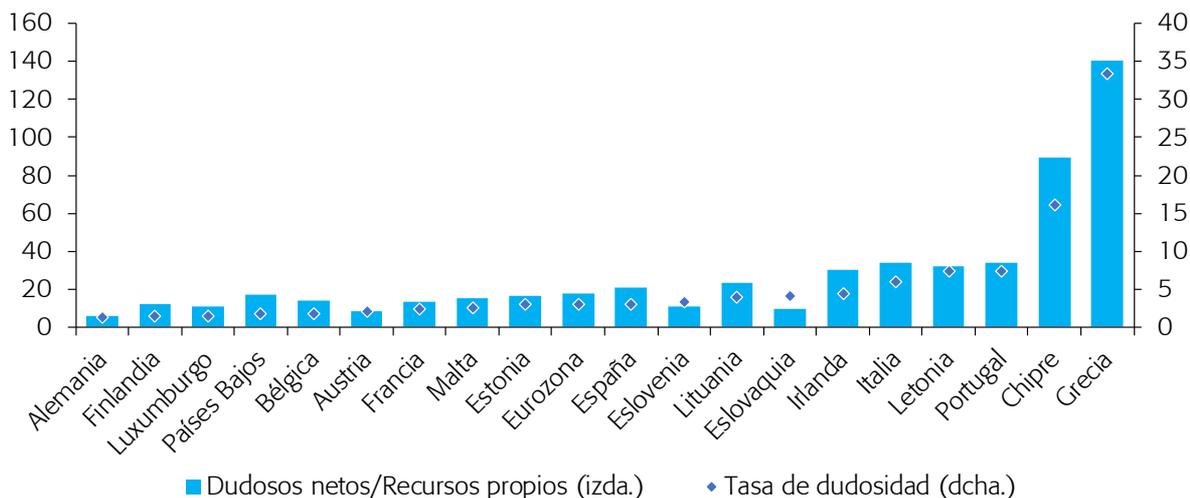
el tercer trimestre de 2019 es del 2,94%, prácticamente el mismo nivel que el promedio de la banca de eurozona (2,91%) y solo 0,4 pp superior al que tenía en 2008. El sector bancario griego es con diferencia el que presenta la mayor tasa de dudosidad (33,3%). De los grandes sectores bancarios de la eurozona, Italia (5,9%) es el que parte de peor posición para afrontar la crisis del coronavirus, situándose la tasa de duda por debajo de la media europea en Francia (2,4%) y Alemania (1,2%).

Partir de una elevada tasa de dudosidad es una mala noticia para afrontar la actual crisis, pero mucho peor si no ha sido suficientemente provisionada. En este aspecto España parte de mejor posición que el promedio de la eurozona, ya que la tasa de cobertura es del 63,5%, 3,1 pp superior a ese promedio. De las principales economías europeas, la banca alemana es con diferencia la que parte de un mayor nivel de provisiones, con una tasa de cobertura del 88,2%. Francia se sitúa también por encima de la media europea (65,5%), mientras que Italia presenta una tasa de cobertura 1,9 pp inferior al promedio (58,5%). La situación de la banca griega es preocupante, ya que tiene la mayor tasa

Gráfico 2

Tasa de dudosidad total y ratio "activos dudosos netos de provisiones/fondos propios"

(En porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo.

de dudosa y una reducida tasa de cobertura (48,2%).

Los datos más recientes del tercer trimestre de 2019 (anualizados) sitúan la ROE de la banca de la eurozona en el 6,1%, por debajo del coste de captar capital. La rentabilidad de la banca española del 7,1% se sitúa por encima de ese promedio y también por encima de la de Alemania (3,5%) y Francia (6,5%).

Otro indicador de interés para analizar la calidad del activo y la salud de un banco es ver el peso que tiene el valor neto de los activos problemáticos (por tanto, una vez descontadas las provisiones) en relación con los recursos propios, ya que en caso de que las provisiones no sean suficientes para cubrir pérdidas, son los recursos propios los que tendrán que absorber las pérdidas inesperadas. Con esta ratio, la banca española parte de una posición ligeramente menos favorable, ya que el importe de potenciales pérdidas no provisionadas supone el 20,8% de sus recursos propios, 2,9 pp más que en el promedio de la eurozona. Alemania es el

sector que presenta la mejor situación (esas pérdidas potenciales no provisionadas solo absorberían el 5,8% de sus recursos propios), siendo la situación más que preocupante en Grecia (140,1%). La situación en Francia (13,5%) es mejor que en España y que en el promedio de la eurozona, pero Italia parte de una peor situación (33,8%). En cualquier caso, en la interpretación de este indicador hay que tener en cuenta que detrás de esos activos dudosos no provisionados hay garantías, por lo que en función de la calidad/valor de esas garantías, la pérdida real es mayor o menor.

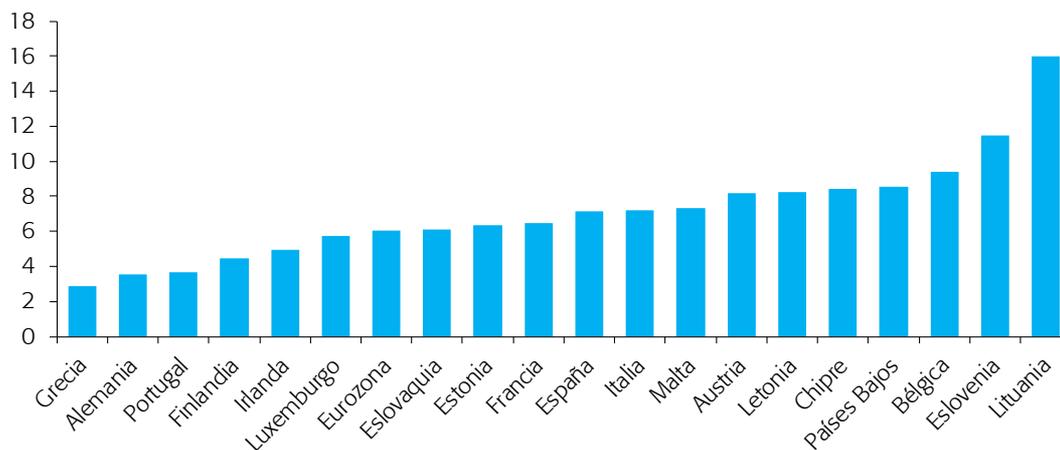
Rentabilidad

Es algo ampliamente conocido que la banca europea, en general, presenta desde hace tiempo un problema de baja rentabilidad por la confluencia de varios factores: las exigencias regulatorias (el capital y la deuda anticrisis son caros de captar), la presión sobre el margen de intermediación del entorno de tipos de interés tan reducido, la caída del negocio por el desapalancamiento del sector privado, la creciente competencia bancaria y no bancaria (como la banca en la sombra o las *bigtech*), etc. La mejor

Gráfico 3

Rentabilidad de los recursos propios (ROE)

(3^{er}. trimestre de 2019, dato anualizado, en porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo.

prueba que demuestra esa baja rentabilidad es constatar que los bancos europeos cotizan en bolsa muy por debajo de su valor contable, lo que es la otra cara de la moneda de que el *ROE* que consigue el sector es inferior a la que exige el inversor (coste de captar el capital). Esta baja cotización es algo que se ha acentuado con la crisis del COVID-19.

Los datos más recientes del tercer trimestre de 2019 (anualizados) sitúan la *ROE* de la banca de la eurozona en el 6,1%, por debajo del coste de captar capital. La rentabilidad de la banca española del 7,1% se sitúa por encima de ese promedio y también por encima de la de Alemania (3,5%) y Francia (6,5%) y prácticamente en un nivel similar al de Italia (7,2%). Grecia presenta el menor valor de la eurozona (2,9%) en sintonía con su elevadísima tasa de morosidad. En el caso de España, la rentabilidad en 2019 se ha resentido respecto al nivel alcanzado en 2018 (8,3%)².

Eficiencia

La eficiencia en la gestión es necesaria para que una empresa sea competitiva ante sus rivales. Además, es una palanca para mejorar la rentabilidad, lo que exige generar ingresos al mínimo coste posible. En el actual entorno de competencia en el que la banca tiene un problema de baja rentabilidad, la reducción de costes es una de las vías más importantes para mejorar la eficiencia y así la rentabilidad.

Si bien la eficiencia de la banca española es elevada en el contexto europeo, se ha deteriorado en los últimos años y eso a pesar del esfuerzo que se ha hecho para reducir costes ajustando el exceso de capacidad en términos de oficinas y empleados. Su ratio de eficiencia operativa en 2019 es 12,7 pp inferior al promedio de la banca de la eurozona (52,9% vs. 65,6%) y mucho menor que la de los grandes sectores europeos: Alemania (74,8%), Francia (71,7%) e Italia (65,1%). Por tanto, la banca

española, desde este punto de vista, afronta la crisis en mejores condiciones que la banca europea.

Aunque la eficiencia de la banca española es elevada en el contexto europeo, se ha deteriorado en los últimos años y eso a pesar del esfuerzo que se ha hecho para reducir costes ajustando el exceso de capacidad. Con todo, aún hay margen de maniobra, ya que la red de oficinas sigue siendo la más densa de toda la UE, y también la más pequeña en términos de empleados por oficina.

No obstante, si comparamos la ratio de eficiencia actual con la que tenía en 2008, ahora es casi 13 pp superior, por lo que ha empeorado la eficiencia en los últimos años. En consecuencia, es muy importante que el ajuste de capacidad continúe en los próximos años, siendo ahora más acusada esa necesidad ante la caída que se anticipa en la rentabilidad del sector como consecuencia del *shock* del coronavirus. Hay margen de maniobra, ya que la red de oficinas de la banca española sigue siendo la más densa de toda la UE, y también la más pequeña en términos de empleados por oficina.

Liquidez

En situaciones de incertidumbre, es conveniente que los bancos dispongan de un colchón de liquidez suficiente para afrontar posibles retiradas de pasivo. Esta es precisamente la función de la ratio de cobertura de liquidez que se implantó hace unos años tras la experiencia que se vivió en la anterior crisis financiera de 2008. Esa ratio exige que los bancos tengan suficientes activos líquidos de calidad para hacer frente a retirada de pasivo durante un periodo de 30 días.

Utilizando en esta ocasión los datos de la EBA (dado que los *CBD* no ofrecen información para

² El dato que aporta el Banco de España para el total de las entidades de crédito españolas sitúa el *ROE* de 2019 (ya con datos hasta diciembre) en el 6,8%, 1,3 pp menos que en 2018. La EBA lo sitúa en el 7%, prácticamente en el mismo nivel que el dato anualizado del tercer trimestre que utilizamos en este artículo con datos de los *CBD*.

algunos países), todos los sectores bancarios de la UE tienen una holgada situación de liquidez, ya que la ratio supera con diferencia el nivel exigido del 100%. España se sitúa ligeramente por encima de la media de la UE (158% vs 150%), con Grecia en la posición más baja del *ranking* (130%) y Malta en la más alta (390%). El colchón de liquidez de la banca española supera al de los grandes países de la UE.

Todos los sectores bancarios de la UE tienen una holgada situación de liquidez, ya que la ratio supera con diferencia el nivel exigido del 100%. España se sitúa ligeramente por encima de la media (158% vs 150%) y su colchón de liquidez supera al de los grandes países de la UE.

Tras el intenso desapalancamiento que ha realizado el sector privado de la economía española, el *stock* vivo de crédito ha caído con intensidad, de forma que se ha reducido el gap crédito-depósitos. Para el total de los grupos consolidados, la ratio actual es del 92,8%, por lo que no existe una dependencia de la liquidez de los mercados mayoristas. Esta ratio crédito/depósitos es inferior a la de

la eurozona (99%), de modo que el gap de liquidez es menor en España.

Otro indicador más reciente, ya de finales de abril de 2020 (en concreto el 29 de abril), que muestra que los bancos están aumentando su liquidez para afrontar el reto que supone la crisis del coronavirus, es el de las reservas que mantienen las entidades de crédito. Para el conjunto de bancos de la eurozona, ha alcanzado un máximo de 2.034.676 millones de euros. Si a esta cifra se añade el importe de la liquidez depositada en la facilidad de depósito, el 29 de abril su importe era de cerca de 2,4 billones de euros. También la cifra es un máximo histórico en el caso de la banca española, con 121.146 millones de euros en reservas a finales de marzo que aumenta a 123.500 añadiendo la facilidad de depósito.

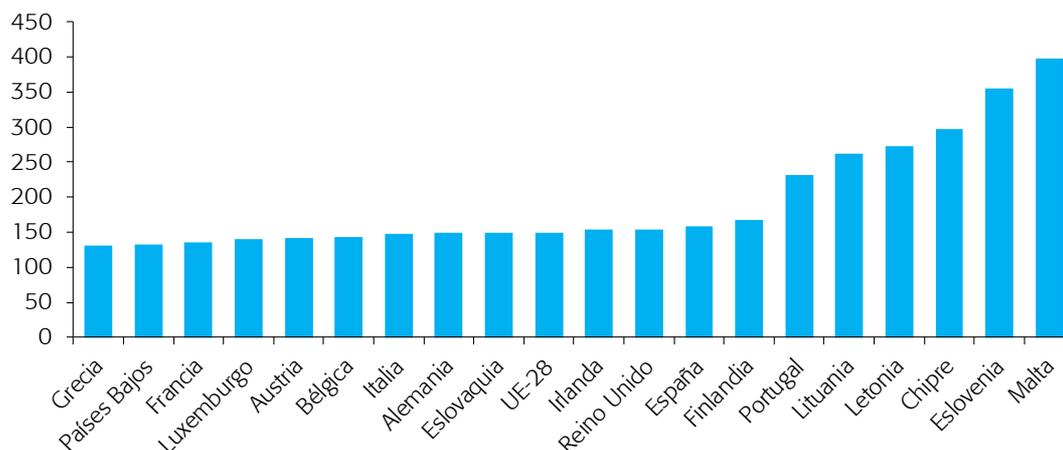
Conclusiones

- Una crisis de la magnitud que pronostican el FMI, la Comisión Europea o el Banco de España en 2020 supone una pérdida drástica de PIB y empleo que va a afectar de tal forma a la economía real, que también va a tener su reflejo en el sector bancario. De hecho, en EE.UU., la

Gráfico 4

Ratio de cobertura de liquidez, 2019

(En porcentaje)



Fuente: Autoridad Bancaria Europea.

gran banca anticipa un aumento intenso de la morosidad que le ha llevado a anticipar sus efectos dotando cuantiosas provisiones en el primer trimestre de 2020. Lo mismo ocurre en los grandes bancos españoles, que han más que duplicado conjuntamente sus provisiones en este primer trimestre del año en comparación con las realizadas en media en los cuatro trimestres de 2019.

- Afortunadamente, la banca española se enfrenta a esta crisis con un nivel de solvencia muy superior al que tenía en la anterior crisis de 2008, siendo su coeficiente de solvencia 4,2 pp superior, y con una composición de esos recursos propios de mucha mayor calidad (mayor capacidad de absorber pérdidas). El capital *buffer* (coeficiente de solvencia por encima del 8% de los activos ponderados por riesgo) del que dispone ahora es del 7,5%, lo que supone algo más de 110.000 millones de euros. Por tanto, incluso en un escenario hipotético tan adverso que conllevara pérdidas de capital por ese importe, todavía mantendría un coeficiente de solvencia por encima del mínimo regulatorio del 8%.
- Además de este importante colchón de capital, la financiación que la banca está concediendo apoyando sobre todo a las empresas afectadas por el COVID-19, en una parte importante cuenta con el aval del Estado, por lo que las potenciales pérdidas que tiene que asumir la banca están muy acotadas (llegarían como máximo al 40% en el caso de las grandes empresas y son del 20% en pymes y autónomos).
- En cualquier caso, con el escenario que tenemos por delante de colosal caída del PIB, la morosidad aumentará, tanto en empresas (en algunos sectores las caídas de actividad son muy intensas y se prevé que tarden meses en volver a una cierta normalidad, como en el sector turismo) como en particulares (por el aumento de la tasa de paro y la caída de la renta disponible). En consecuencia, las provisiones tienen que aumentar para hacer frente a esas pérdidas, por lo que la banca tendrá

que intensificar su esfuerzo por reducir costes dado que es de las pocas vías que tiene para aumentar la rentabilidad.

- La eficiencia de la banca española ha empeorado en los últimos años, tanto por la inflexibilidad a la baja de los costes como por la caída del margen bruto. Para ganar eficiencia, es necesario seguir con el ajuste de capacidad que tendrá que ir a más en los próximos años, lo que supondrá el cierre de oficinas. Dada la experiencia de estas semanas de pandemia, en la que el grado de penetración de la banca *online* ha crecido con intensidad, es probable que las entidades revisen y aceleren su plan de cierre de oficinas.
- Los bancos españoles que parten de niveles más reducidos de rentabilidad y solvencia son más vulnerables a la crisis del coronavirus. Esta situación podría actuar de catalizador de un proceso de consolidación del sector a través de fusiones bancarias.
- Centrando la atención en el negocio doméstico en España, aquellos bancos que presentan una mayor exposición a los sectores más golpeados por el COVID-19 (como hostelería, comercio y transporte) son más vulnerables. Estos tres sectores suponen un stock vivo de crédito de 140.000 millones de euros, que concentran el 26% del préstamo a las sociedades no financieras y el 12% del préstamo total al sector privado residente. El comercio es el sector con la mayor tasa de morosidad (8,2%) y el que representa el mayor porcentaje del crédito de los tres sectores (en concreto, el 56%).
- Además del impacto directo de la crisis del COVID-19 vía caída del PIB (menos demanda de crédito, más morosidad, menos rentabilidad), hay otros efectos indirectos que complican el escenario futuro en el que tendrá que competir la banca. La necesaria reconstrucción de las economías europeas obliga a prolongar al BCE durante mucho más tiempo el entorno de tipos de interés muy reducidos, y eso es una losa muy pesada para la recuperación de los márgenes y la rentabilidad de los bancos,

que ya era reducida antes del inicio de la crisis del coronavirus. Además, la prima de riesgo será mayor que la actual, lo que hará más costoso recomponer el capital dado el aumento del coste de captar ese capital. En consecuencia, será muy difícil situar la rentabilidad del sector por encima de la que exige el inversor, lo que penalizará la cotización de los bancos.

- A diferencia de la anterior crisis de 2008, la actual es más universal al afectar la pandemia a

un elevado número de países. Por tanto, si bien la diversificación geográfica del negocio bancario en aquella ocasión amortiguó y mucho la crisis en algunos bancos (los más grandes que tienen una parte muy importante de su negocio fuera de España), en la actualidad esa diversificación puede ser menos relevante, ya que los países en los que más exposición tiene la banca española (Reino Unido, Estados Unidos, Brasil, México), también van a sufrir intensamente la crisis económica.

Alivio de capital y liquidez ante el COVID-19: implicaciones para la banca española

Marta Alberni, María Rodríguez y Fernando Rojas*

La crisis económica generada por la paralización de la actividad productiva que conlleva la lucha contra la pandemia de COVID-19 ha situado a la banca en el epicentro del problema. Por una parte, como sector que puede verse afectado por la cadena de impagos asociada a la propia crisis. Por otra, y de modo principal, por el papel que ya está desempeñando en la canalización hacia todo el tejido productivo de las ayudas financieras que los gobiernos han puesto en marcha para evitar el colapso de un elevado número de empresas. En este contexto de excepcionalidad, las autoridades reguladoras y supervisoras han diseñado un conjunto de “alivios” dirigidos a liberar parte de los colchones de capital y liquidez que serían exigibles en condiciones normales, al tiempo que se incorporan importantes flexibilizaciones en el reconocimiento contable del deterioro de activos y se amplía la gama de activos que pueden ser utilizados como colateral para las subastas de liquidez.

La intensa crisis económica sobrevenida como consecuencia del parón de la actividad productiva impuesto para frenar la propagación del COVID-19 sitúa a la banca en el epicentro de la misma. Por un lado, como principal sector afectado por la cadena de impagos que de dicho contexto se va a derivar. Por otro, como principal correa de transmisión para canalizar hacia el tejido productivo las ayudas financieras –sobre todo en forma de avales– que las autoridades han puesto en marcha para evitar el colapso de un elevado número de empresas, especialmente en el segmento de pymes y autónomos,

tal y como pone en evidencia, entre otras instituciones el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020).

Desde la consideración de la banca como sector más afectado, pero al mismo tiempo más necesario en su normal funcionamiento como canalizador del crédito en circunstancias excepcionalmente adversas, las autoridades reguladoras y supervisoras han facilitado importantes alivios en cuanto a consumos de capital y tratamientos contables derivados de efectos adversos sobre el ciclo y sobre el riesgo de crédito que, aun siendo de una intensidad

* Afi – Analistas Financieros Internacionales, S.A.

extraordinaria, se asume que pueden tener una duración limitada en el tiempo.

Alivio de capital y liquidez

Es en este contexto donde cobra especial sentido una de las medidas más tempranas tomadas por las autoridades supervisoras y reguladoras europeas. El 12 de marzo el Mecanismo Único de Supervisión del Banco Central Europeo (BCE, 2020a) daba a conocer un alivio temporal en el cumplimiento de los requerimientos de capital a todos los bancos bajo su paraguas. Concretamente, se permite que las entidades operen temporalmente por debajo de los niveles de capital definidos por el colchón de conservación de capital (CCB) y el Pilar 2 en su parte de Guía (P2G), así como operar por debajo de los requerimientos de la ratio de cobertura de liquidez a corto plazo (LCR). Adicionalmente, se recomendaba la desactivación del colchón anticíclico en aquellos países que lo tuvieran activado (no siendo el caso en España, que lo tenía desactivado) y se permite a los bancos utilizar instrumentos de nivel AT1 (CoCos) y de nivel 2 (bonos subordinados), para la cobertura parcial de los requerimientos del capital asociados al Pilar 2 (P2R).

Las primeras medidas adoptadas por el supervisor europeo han pretendido dotar a los bancos de una importante flexibilidad, al permitirles operar temporalmente por debajo de los niveles de capital definidos por el colchón de conservación de capital (CCB) y el Pilar 2 en su parte de Guía (P2G), así como operar por debajo de los requerimientos de la ratio de cobertura de liquidez a corto plazo (LCR).

En esa misma línea, de aliviar la presión sobre los bancos en cuanto a requerimientos de capital en una situación de emergencia como la creada por el coronavirus, el BCE y la Autoridad Bancaria Europea (EBA) incorporan una moratoria en cuanto a inspecciones *in situ*, así como en cuanto a la realización de ejercicios de estrés y de las consiguientes

necesidades de recapitalización que de los mismos pudieran emerger.

Con esas medidas, anunciadas en la fase temprana de la crisis provocada por el COVID-19, el supervisor europeo pretendía dotar a los bancos de una importante flexibilidad y capacidad de asumir potenciales escenarios muy adversos sin dañar su posición de capital y, por tanto, su capacidad de actuar como proveedor de financiación al tejido productivo.

De forma complementaria a esa medida de alivio, y a modo de *quid pro quo*, el supervisor europeo exigía a los bancos europeos que se abstuviesen de realizar pagos por dividendos con cargo a los beneficios del ejercicio 2019, así como recompras de acciones, como una forma de reforzamiento del capital con recursos propios internos (BCE, 2020b). Como única excepción a dicha exigencia se contemplaba el caso de aquellas entidades que se viesen obligadas a ello estatutariamente –como puede ser el caso de dividendos asociados a cuotas de participación en algunas cooperativas– o que ya lo hubiesen aprobado en Junta General de Accionistas y que, de no realizarse el pago, pudiera dar lugar a reclamaciones judiciales por incumplimiento.

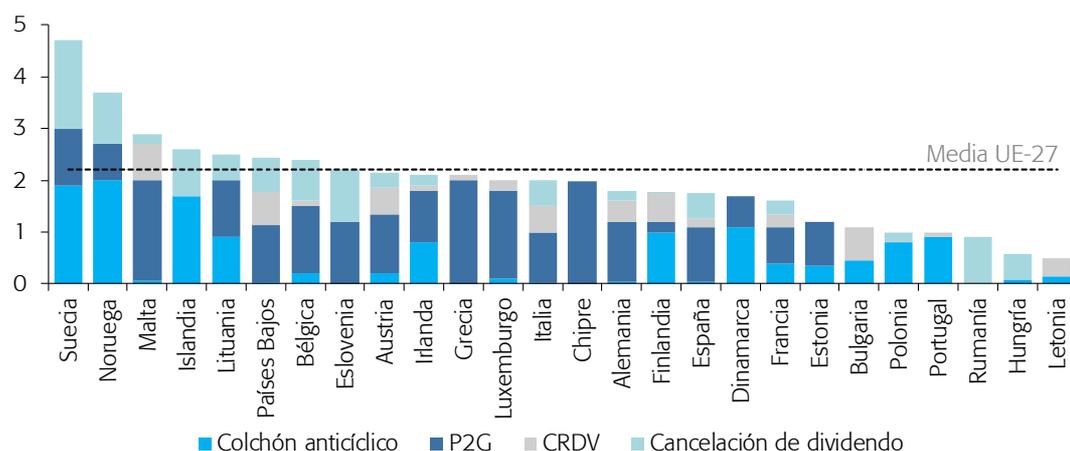
La combinación de todas esas medidas va a suponer un importante colchón de capital para hacer frente a deterioros potencialmente intensos, sin poner en riesgo la posición de solvencia del sistema bancario europeo. La Autoridad Bancaria Europea estimaba que, incluso sin tener en cuenta la utilización del colchón de conservación de capital –por las exigentes restricciones que impone sobre el pago de dividendos y de cupones a los CoCos, no solo en el año en curso, sino en el “llenado” posterior– el alivio de capital puesto en marcha por el BCE podía representar en media una mejora de 2.4 puntos porcentuales sobre el capital de primera categoría, si bien con un amplio rango entre países tal y como se muestra en el gráfico 1.

Sobre dicha estimación preliminar de la EBA, hemos realizado un ejercicio de máximos para el caso español, incorporando la capacidad total de utilización del colchón de conservación de capital,

Gráfico 1

Estimación de alivio de capital (sin considerar el CCB)

(En porcentaje sobre el capital de primera categoría)



Fuente: Banco Central Europeo y Afi.

aunque ello supusiera restricciones futuras a pagos de dividendos hasta que se llevase a cabo el “rellenado” de dicho colchón. Como puede comprobarse en el cuadro 1, la suma de este componente (CCB) unido al requerimiento medio por Pilar 2 Guía (P2G), supone en media la reducción del requerimiento de capital en un 4%, liberando un total aproximado de unos 58.200 millones de euros para el conjunto del sistema bancario español.

Dicha liberación de capital actuaría como línea de defensa para absorber los potenciales deterioros de activos que pudieran emerger como consecuencia de la crisis. El volumen total de capital liberado (58.200 millones) representa un porcentaje realmente importante (casi un 15%) de la masa total de crédito al sistema productivo, lo que sin duda otorga un importante colchón de seguridad, máxime si se tiene en cuenta que la flexibilización de las provisiones contables, a las que nos referiremos a

Cuadro 1

Estimación de impacto de las medidas del BCE en el capital del sistema bancario español

Situación a cierre de 2019	
Recursos propios computables (miles de millones de euros)	226,1
Requerimiento de capital sin exenciones BCE	14,4%
Medidas BCE	
Pilar 2 Guía de capital (P2G)	1,5%
Colchón de conservación de capital (CCB)	2,5%
Liberación total de puntos de capital	4,0%
Liberación total de capital (miles de millones de euros)*	58,2

Nota: Estimaciones realizadas a partir del volumen total de activos ponderados por riesgo (APR) de las principales entidades del sector a cierre de 2019 (~ 1,45 billones de euros).

Fuente: Afi.

continuación, permitirá alisar el impacto temporal de dichos deterioros, sobre todo al no aplicar a las mismas una hipótesis excesivamente procíclica.

Y es que, junto a esas medidas de alivio en los requerimientos de capital, las autoridades reguladoras europeas han avanzado adicionalmente en la aplicación de medidas de flexibilización contable para la dotación de provisiones, con el fin de suavizar el impacto de esta crisis temporal. Dichas medidas fueron anunciadas por el Mecanismo Único de Supervisión (BCE, 2020c) y por la EBA y posteriormente recogidas por el Banco de España. En líneas generales, las acciones tomadas se pueden resumir en los siguientes puntos:

- No se consideran como *non-performing* los créditos acogidos a moratorias promovidas por las autoridades públicas en el marco de la actual crisis.
- Se permite un tratamiento preferencial en términos de expectativas supervisoras sobre provisiones para aquellos deudores que, entrando en dificultades de pago, obtienen avales públicos.
- Se aconseja a los bancos que, en la aplicación de sus modelos de IFRS9, eviten hipótesis procíclicas basadas en la extrapolación del actual marco depresivo.

Sin menoscabo de esas medidas de flexibilización contable permitidas por los reguladores europeos, lo cierto es que las entidades están adoptando una actitud muy prudente en sus presentaciones de resultados correspondientes al primer trimestre de 2020, con provisiones muy superiores a las que correspondería según la aplicación literal de la norma contable. A modo de síntesis, los bancos españoles que han presentado resultados hasta la fecha están incorporando niveles de provisión que *más que* duplican a los registrados en media trimestral durante todo el ejercicio de 2019. En la medida en

que, hasta la fecha, el incremento de morosidad efectiva ha sido mucho menor, todo indicaría que las entidades están realizando un ejercicio prudente de anticipación de potenciales escenarios futuros mucho más adversos, rememorando el dicho “ponerse la venda antes de la herida”, lo que sin duda es loable.

Flexibilización de colaterales

Por otro lado, como complemento a las medidas de alivio de capital, así como a la flexibilización contable, cabe destacar el bloque de medidas tomadas por el BCE para incrementar el acceso a la liquidez, mediante una agresiva ampliación de la gama de activos susceptibles de ser utilizados como colateral, así como la rebaja por debajo del nivel de inversión en términos de *rating* de activos de deuda pública (por debajo de BBB- o considerados activos *high yield*) para poder ser captados en las apelaciones al Banco Central Europeo por parte de las entidades, con el correspondiente descuento sobre el valor nominal (*haircuts*).

Pues bien, respecto al primer apartado, cabe destacar para el caso español lo que anunció el BCE (2020d) el día 7 de abril¹ entre otras medidas, como el aumento de la tolerancia al riesgo en operaciones de crédito con la reducción de un 20% en los recortes de valor de los activos susceptibles de ser utilizados como colateral, o la introducción de un *waiver* a la deuda emitida por Grecia. Resulta especialmente relevante la reducción del umbral de tamaño mínimo para que sean considerados los créditos de hasta 0 euros, desde los 25.000 euros que estaban fijados con anterioridad, para facilitar la movilización de los préstamos de pymes y autónomos como garantía.

Por otro lado, esta reducción permitirá acompañar con liquidez otras medidas, como los avales, que se han tomado para que el crédito continúe fluyendo hacia uno de los segmentos más perjudicados por la crisis, como son las pymes y autónomos. En este

¹ *Diario Oficial de la Unión Europea* L109 I: Decisión (UE) 2020/506 del Banco Central Europeo de 7 de abril de 2020 por la que se modifican la Orientación (UE) 2015/510 y la Orientación (UE) 2016/65. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2020:109I:FULL&from=EN>

Cuadro 2

Estructura empresarial comparada España-UE (2018)

(En porcentaje)

Clase por tamaño	Número de empresas		Número de empleados		Valor añadido		Productividad	
	España	UE-28	España	UE-28	España	UE-28	España	UE-28
Microempresas	95,0	93,1	41,0	29,4	26,7	20,7	65,1	70,4
Pequeñas	4,3	5,8	18,3	20,0	17,7	17,8	96,7	89,0
Medianas	0,6	0,9	13,2	17,0	17,9	18,3	135,6	107,6
Total pymes	99,9	99,8	72,4	66,4	62,2	56,8	85,9	85,5
Grandes	0,1	0,1	27,6	27,6	37,8	43,2	137,0	156,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Afi.

sentido, la política de avales en el caso español ha ido evolucionando en consonancia con las medidas orientadas a las pymes, ya que el primer tramo de 20.000 millones de euros activados se distribuía en una proporción de 50% para pymes y autónomos y 50% para el resto de empresas; porcentaje que cambió en el segundo tramo de 20.000 millones, íntegramente dirigidos hacia pymes y autónomos, y orientación que es previsible encontrarse en las próximas líneas de avales.

Entre otras medidas de flexibilización de colaterales, el BCE ha reducido el umbral de tamaño mínimo para que sean considerados los créditos de hasta 0 euros (frente a 25.000 euros con anterioridad). Esta medida es especialmente relevante para facilitar la movilización de los préstamos de pymes y autónomos como garantía.

Este hecho resulta especialmente relevante para el caso español ya que, como se muestra en el cuadro 2, las pymes conforman el 99,9% del total de empresas, aportando más valor añadido y empleados que la media europea.

Junto a la flexibilización de los colaterales, otra de las medidas anunciadas por el Banco Central

Europeo el día 22 de abril (BCE, 2020e) consiste en aceptar como colateral deuda por debajo de grado de inversión (por debajo de un rating de BBB- y hasta BB para todos los activos y BB+ para los bonos de titulización e activos, ABS), es decir, deuda *high yield*. Aunque esta medida no solo se refiere a deuda pública, las mayores tenencias de activos de renta fija de las entidades financieras se corresponden a deuda pública, tal y como se expresa en el gráfico 2, que para el caso español llegan a aproximadamente el 10%, frente al 14,5% del sector italiano y, en un menor porcentaje para el caso del sector bancario alemán y francés. Se trata de una medida dirigida a evitar la prociclicidad del *rating* que las agencias calificadoras pudieran estimar, tal y como sucedió en la crisis anterior, y que pudiera dificultar la utilización deuda pública de determinados países como colateral.

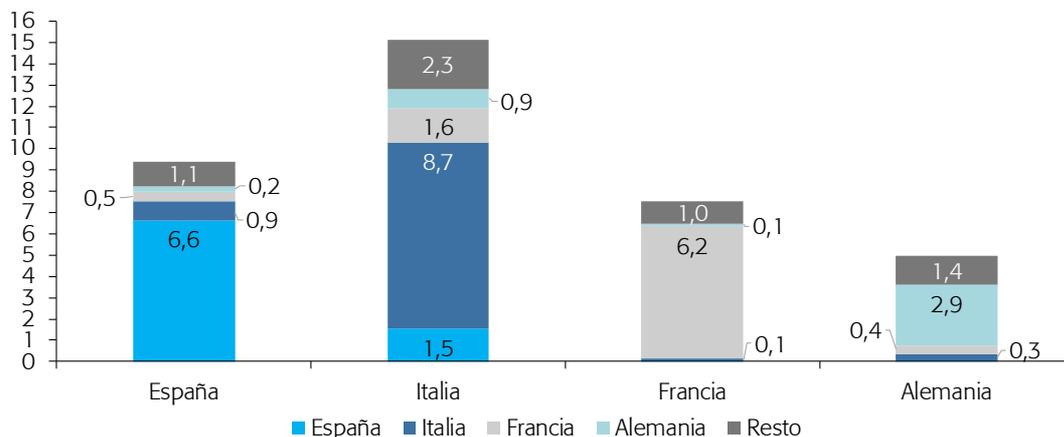
Además, aceptar deuda pública por debajo del grado de inversión va en línea con la aprobación en la última semana de abril del nuevo programa de liquidez PELTRO (*Pandemic Emergency Long-Term Refinancing Operations*), que acompañará a los ya tradicionales TLTRO (con un objetivo de concesión de crédito a los sectores elegibles) y a las subastas semanales LTRO.

Este nuevo programa, que se diseña sin tener un objetivo de concesión concreto como sí existe en las

Gráfico 2

Deuda pública del sector bancario por contraparte sobre total de activo

(En porcentaje)

Fuentes: BCE, EBA (*Transparency Exercise*) y Afi.

TLTRO, se orienta a la compra de deuda soberana por parte de las entidades bancarias con el objetivo de apaciguar el crecimiento de los diferenciales soberanos, conjuntamente con las acciones que ya ha tomado el BCE.

Adicionalmente a estas medidas que sirven como alivio a la banca, y al hilo de la relajación de la calidad crediticia de la deuda pública admitida como colateral y a la utilización del programa PELTRO de liquidez, cabe destacar, por último, una medida adicional de alivio de capital en relación a los requerimientos por riesgo de mercado, si bien el impacto en la banca española es mucho menor debido a la reducida exposición de la misma a esta tipología de riesgos, por su marcado perfil de banca minorista.

Dado el potencial margen de error en dichas estimaciones, sobre todo en el caso de las correlaciones, el supervisor incorpora un factor incremental sobre el riesgo de mercado que emerge de dichas estimaciones cuantitativas. Pues bien, el alivio anunciado se justifica como una forma de compensar el hecho de que, en el contexto de la crisis causada por el COVID-19, las estimaciones cuantitativas han experimentado un fuerte incremento, tanto por la

volatilidad general en todos los mercados, como por la experimentada en las correlaciones entre activos.

Las autoridades reguladoras han avanzado en la aplicación de medidas de flexibilización contable para la dotación de provisiones, mitigando el efecto de la clasificación de activos y la prociclicidad de la normativa.

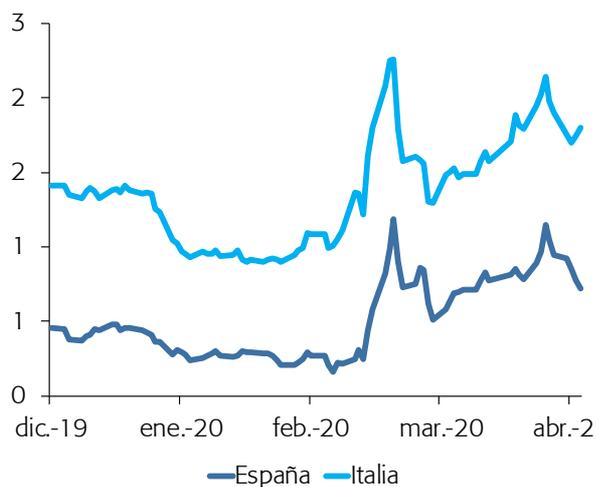
Tal y como muestran los gráficos 3 y 4, con datos sobre la TIR de la deuda soberana y sobre la volatilidad, la correlación entre activos ha aumentado sustancialmente. En concreto, en la TIR de la deuda soberana periférica, así como el VIX —el índice que mide la volatilidad en mercado— se ha multiplicado aproximadamente por 4 desde la misma fecha.

En dicho contexto, en el que los parámetros cuantitativos de estimación reflejan valores muy superiores a lo que estructuralmente cabe asumir como normal, no tiene sentido incorporar un factor multiplicador sobre los mismos.

Con dicha medida, el BCE persigue también *un objetivo adicional*: evitar interrupciones en aquellos

Gráfico 3

TIR del bono a 10 años



Fuente: Bloomberg y Afi.

segmentos de los mercados financieros en los que la presencia de los bancos como intermediarios, y sobre todo proveedores de contrapartida (*market makers*), pudiera verse desincentivada por un elevado consumo de capital asociado a dichas actuaciones.

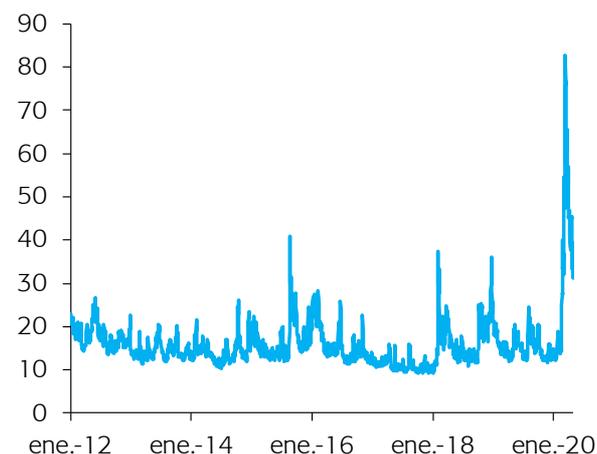
Sin menoscabo de esos efectos favorables para el funcionamiento de los mercados, cabe anticipar que la medida tendrá un reducido efecto sobre las entidades de crédito españolas, cuya orientación a negocio minorista, y escaso peso relativo de la actuación en mercados, se traduce en un muy reducido peso del riesgo de mercado sobre sus activos ponderados por riesgo (APR).

Conclusiones

A partir del análisis realizado en el presente artículo, se puede concluir que la batería de medidas desplegadas tanto en el ámbito nacional como en el internacional, otorga a la banca un potente alivio en términos de capital y de liquidez con la que poder mitigar el impacto de esta crisis sobrevenida y, así, asumir un papel relevante de apoyo financiero a los sectores más afectados por la misma. Por este

Gráfico 4

Índice VIX



Fuente: Bloomberg y Afi.

motivo, cabe hacer una valoración positiva de las medidas enunciadas, en tanto en cuanto son reflejo de un intento de adecuar los requerimientos a los que está sometido el sector a la situación excepcional que está atravesando.

Es necesario señalar que todas las anteriores medidas han sido enunciadas para una aplicación temporal, en línea con la temporalidad que se espera de la crisis actual. En este sentido, cuanto más se alarguen los efectos de esta crisis, cabe esperar que más lo tendrán que hacer las mencionadas medidas de alivio regulador y contable.

Referencias

BCE (2020a). *ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus*. 12 march. Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200312~45417d8643.en.html>

—(2020b). *ECB asks banks not to pay dividends until at least October 2020*. 27 march. Disponible en: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200327~d4d8f81a53.en.html>

- (2020c). *ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus*. 20 march. Disponible en: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320~4cdbbcf466.en.html>
- (2020d). *ECB announces package of temporary collateral easing measures*. 7 april. Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200407~2472a8ccda.en.html>
- (2020e). *ECB takes steps to mitigate impact of possible rating downgrades on collateral availability*. 22 april. Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200422_1~95e0f62a2b.en.html
- FMI (2020). *Global Financial Stability Report*, April 2020. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020>

COVID-19: globalización contra pandemia

José Antonio Martínez Serrano*

Desde diversas perspectivas se está insistiendo en que el elevado grado de integración comercial quizá se haya llevado demasiado lejos y sea responsable, no solo de la rápida extensión de la pandemia, sino también del elevado coste que van a pagar las economías avanzadas para salir de ella, por haber deslocalizado demasiadas actividades. Sin embargo, lo más probable es que aisladamente, cada país hubiese tardado más y hubiese respondido peor al suministro de los productos necesarios para combatir la pandemia. La coincidencia de la COVID-19 con la guerra comercial entre Estados Unidos y China amenaza con llevar al extremo la interrupción de las relaciones comerciales internacionales, algo que sería muy perjudicial para el bienestar mundial. Superada esta crisis, la arquitectura comercial internacional deberá ser reformada, fortaleciendo la OMC y haciéndola más eficiente para restaurar un orden comercial que sea un instrumento esencial para la prosperidad, la estabilidad económica y la paz mundial.

La pandemia provocada por la COVID-19 ha surgido en unos momentos de máxima tensión en las relaciones económicas internacionales, y amenaza con llevar al extremo la interrupción de las relaciones comerciales que ya estaba ocasionando la guerra comercial declarada por Donald Trump a China.

La extrema gravedad de estas dos perturbaciones, que ahora se superponen, se debe a que han incidido en una economía global estrechamente integrada. Durante las tres últimas décadas, el progreso técnico, especialmente las innovaciones en las tecnologías de la información y la comunicación, y la reducción de las barreras al comercio, han permitido

trocear los procesos productivos industriales y realizar cada tarea en diferentes países. Gracias a ello numerosos países han logrado su industrialización y avanzar por la senda de la prosperidad.

La humanidad no puede renunciar a los enormes beneficios que ha reportado la globalización, por lo que es necesario aprovechar el desgraciado acontecimiento de la pandemia, que pide una respuesta global, para reorganizar el orden comercial internacional con el fin, no solo de lograr cuanto antes una recuperación de la crisis en marcha, sino también de continuar avanzando en la consecución de una mayor prosperidad mundial.

* Universidad de Valencia. El autor agradece los comentarios recibidos del profesor Rafael Myro.

En las páginas que siguen se explica, en primer lugar, lo que supondrá la pandemia de la COVID-19 para el comercio mundial, así como sus devastadores efectos sobre nuestro bienestar. En segundo lugar, se argumenta contra el error de recurrir al proteccionismo en las circunstancias actuales, mostrando que, en los ensombrecidos escenarios en los que nos hemos de desenvolver, dispondremos de mayores y mejores herramientas si ponemos fin a la guerra comercial e instauramos un nuevo orden económico internacional más justo e inclusivo. En tercer lugar, esbozamos algunas de las líneas generales por las que debería transitar ese nuevo orden.

Los efectos de la COVID-19 sobre el comercio

La COVID-19 ha supuesto la interrupción de los suministros industriales en todo el mundo y de manera escalonada en un breve período de tiempo. Debido al confinamiento necesario para combatir la pandemia, primero se interrumpió la producción en China y algunos países asiáticos, después en Europa y, finalmente, en EE.UU. Esta pandemia, y el modo de combatirla, ha supuesto un *shock* de oferta masivo, por la interrupción de los procesos productivos a escala global, y un *shock* de demanda, por la pérdida de renta ante la caída temporal (o permanente) de empleo e ingresos, que se agravará por las malas perspectivas financieras.

Estos *shocks* se han producido simultáneamente en una economía integrada globalmente. Desde hace tres décadas, las empresas han organizado su producción explotando las ventajas comparativas de cada etapa del proceso productivo en aquellos lugares más propicios para ello y teniendo en cuenta las interrelaciones del sistema productivo mundial. Como explican Antràs y Gortari (2020) las empresas, en sus decisiones de localización de sus plantas para fabricar determinadas fases del proceso productivo, toman en consideración tanto la procedencia de sus *inputs* como el destino de sus *outputs*, por lo que la geografía de las cadenas globales de valor (CGV) se ha hecho muy compleja. Países que hasta los años noventa del siglo pasado eran autárquicos en sus relaciones económicas con otros países

y se mantenían alejados de las organizaciones multilaterales, se han integrado plenamente en las instituciones y en la economía mundial, y ahora son actores muy activos tanto en el comercio como en las finanzas internacionales.

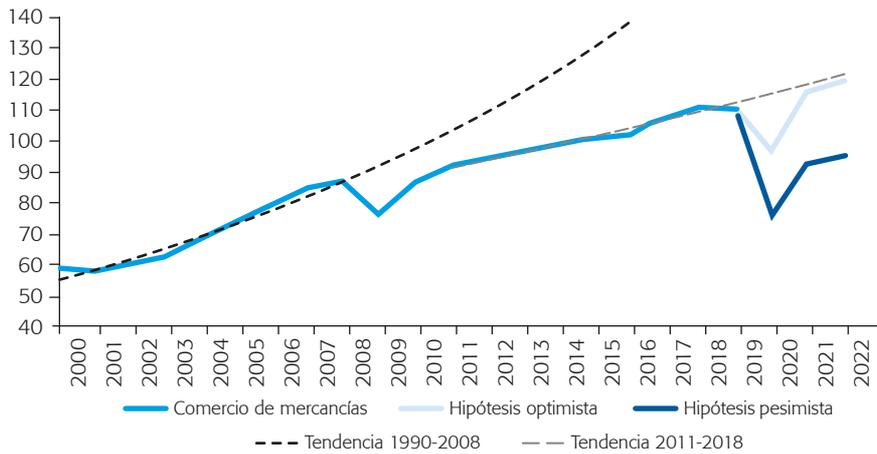
La OMC ha estimado que el comercio mundial de mercancías, que ya venía lastrado en 2019 por la guerra comercial, se reduzca en 2020 entre el 13% y el 32%.

La pandemia ha afectado con especial virulencia a los tres principales centros industriales del mundo: China, Alemania y EE.UU. También se han visto afectados países claves en las CGV como Japón y Corea del Sur en Asia, todos los países industriales en Europa, y México y Canadá en América. Los sectores manufactureros de los tres gigantes industriales son el núcleo de las CGV (Baldwin y Tomiura, 2020). Cada uno de ellos suministra *inputs* intermedios esenciales (también bienes finales) a los otros dos (y al resto del mundo) que, a su vez, son cruciales para el funcionamiento de las redes de producción regional en Asia, Europa y América. En particular, hay que destacar que en China se fabrican partes y componentes esenciales en los procesos de producción de la mayor parte del mundo. Asimismo, el comercio de los bienes finales está muy regionalizado, dominado en cada zona por China, EE.UU. y Alemania, que mantienen relaciones muy estrechas con las naciones de sus respectivos continentes. Estas interrelaciones, que se describen en Baldwin, y Freeman (2020) mediante análisis de redes y las tablas *input-output* en términos de valor añadido, nos permiten entender la magnitud del *shock*, por el lado de la oferta, a través de las CGV y del impacto del contagio, por el lado de la demanda, en la producción de bienes y servicios. Además, la perturbación que ocasionó la COVID-19 en China y que se trasladó, por el lado de la oferta, a Europa y a EE.UU., después, debido al confinamiento en Europa y EE.UU., ha desencadenado un nuevo *shock* de oferta y demanda en China. Son precisamente estas complejas conexiones del sistema productivo mundial las que hacen previsible que la pandemia sanitaria y los mecanismos disponibles para

Gráfico 1

Volumen del tráfico mundial de mercancías

(Índice 2015=100)



Fuente: OMC (2020a).

combatirla tengan un gran impacto adverso sobre la economía mundial y, posiblemente, perduren en el tiempo. La Organización Mundial de Comercio (OMC, 2020a) ha estimado que el comercio mundial de mercancías, que ya venía lastrado en 2019 por la guerra comercial, se reduzca en 2020 entre el 13% y el 32% (gráfico 1). Evidentemente, el impacto en algunas actividades del sector servicios, como turismo y viajes, será enorme.

Hasta ahora solamente disponemos de un trabajo sobre el impacto de la COVID-19 en la economía global. Sforza y Steininger (2020) han utilizado un modelo de equilibrio general para ver el efecto de la pandemia en el bienestar. Sus resultados muestran un impacto considerable, aunque heterogéneo por sectores, continentes y países, según la distribución geográfica de las industrias y su grado de integración en la red de producción mundial. Aunque con algunas variaciones significativas, los autores encuentran que para la mayoría de los países la pérdida de renta real es del orden del 13-14%. En el trabajo se destaca la mayor pérdida de renta que previsiblemente registrará China, de manera generalizada en todos sus sectores, frente a las otras dos grandes potencias comerciales, EE.UU. y Alemania.

La respuesta a través del proteccionismo y la desintegración comercial

Desde diversas perspectivas se está insistiendo en que el elevado grado de integración comercial quizá se haya llevado demasiado lejos y sea responsable, no solo de la rápida extensión de la pandemia, sino también del elevado coste que van a pagar todas las economías avanzadas para salir de ella, por haber deslocalizado demasiadas actividades. El presidente de la Cámara de Comercio de la Unión Europea afirmó que, en algunos sectores, como en la fabricación de productos farmacéuticos y fitosanitarios, hay preocupación en Berlín y Bruselas sobre el dominio chino y que en Europa se debe discutir sobre una nueva política industrial. Y subraya que se ha acabado la globalización consistente en producir en el lugar más eficiente (The Economist, 2020). En diversos círculos hay un deseo de “asaltar la globalización” y se ve con simpatía un cierto aislamiento que nos proteja de acontecimientos imprevistos (Wright, 2020). Esta visión se ha acentuado como consecuencia de las dificultades que atraviesan la mayoría de los países para abastecerse de productos médicos necesarios para protegerse y combatir la pandemia.

El problema de desabastecimiento de los materiales médicos, surgido en el combate contra la pandemia, ha desencadenado una ola de descontento sobre cómo está articulada y funciona la economía mundial. Surgen voces reclamando la necesidad de una relocalización de múltiples actividades esenciales, de manera que no se vuelvan a producir episodios de escasez de bienes en las economías avanzadas, con la falsa esperanza de que economías más cerradas hubiesen afrontado mejor la pandemia. Se ha transmitido la impresión de que gran parte de los problemas de abastecimiento que están sufriendo las economías avanzadas se deba a la excesiva dependencia de China. Peter Navarro, asesor del presidente Trump en materia de comercio internacional, insiste en que hay que retornar la producción de fármacos esenciales en EE.UU. (The Economist, 2020). Sin embargo, este asunto sanitario es más complejo. La OMC (2020b) ha publicado un trabajo sobre el comercio de los productos médicos relevantes para tratar la COVID-19, que van desde mascarillas y guantes a ventiladores, termómetros equipo de rayos X, etc. Estos productos representan el 1,7% del comercio mundial. Los principales importadores son EE.UU., Alemania y China. EE.UU. importa de Irlanda, Alemania, Suiza, China y México. Alemania importa de otros países europeos y EE.UU. China importa de Alemania, EE.UU. y Japón. Estos datos desmienten la idea de una exclusiva dependencia de China y lo que muestran es el carácter global de la producción y las fuertes interrelaciones existentes. Únicamente en un subgrupo de esos productos hay una dependencia importante de China. Estos productos en los que China proporcionó en 2018 el 43% de las importaciones mundiales son la producción de protectores faciales, prendas de protección, equipos de protección para la boca y la nariz, guantes y gafas protectoras (Bown, 2020).

No obstante, en la sociedad occidental se va extendiendo la opinión de que tras la ruptura de las CGV por la guerra comercial y el impacto de la COVID-19, la tarea no es su reconstrucción, sino restablecer unas sólidas economías nacionales que den prioridad a sus industrias. Por el contrario, esta no es la solución a ningún problema presente o futuro. Quizá lo más interesante del citado trabajo de

Sforza y Steininger (2020), desde la perspectiva de las relaciones económicas internacionales, es que realizan una simulación del impacto de la COVID-19 en un mundo en el que cada país y cada sector estuviese aislado con un arancel del 100%. El resultado es que en tal mundo también habría enormes pérdidas de renta y de una magnitud similar a las estimadas con el actual grado de globalización. Para algunos países, el impacto de la pandemia en un mundo menos integrado es incluso mayor y, para otros, tan solo marginalmente menor. Es decir, los beneficios del comercio internacional son de tal magnitud que compensan los costes de un *shock* tan grave como es la pandemia actual. Además, no es creíble que ninguna sociedad aislada hubiese estado mejor preparada para un *shock* de la magnitud de la COVID-19. Lo más probable es que aisladamente, cada país hubiese tardado más, y hubiese respondido peor al suministro de los productos necesarios para atacar con éxito la pandemia actual.

La razón de ello es que la globalización e integración internacional ha mejorado, no reducido, la capacidad de respuesta de cada economía, por lo que no puede afirmarse con fundamento que la globalización haya ido demasiado lejos, ni que la actual organización de la producción mundial dificulte o retrase la solución de los problemas urgentes que hoy sufrimos. Lo cierto es que numerosos países se han industrializado gracias a su integración en alguna fase de los procesos productivos mundiales; que nunca en la historia el progreso técnico desarrollado por las economías avanzadas se había compartido a escala global como ha ocurrido en la etapa reciente; que la pobreza ha descendido a niveles jamás vistos ni imaginados en el escenario más optimista y que los consumidores de los países ricos han podido disfrutar a bajos precios de una gran variedad de bienes, algo inimaginable tan solo hace treinta años. Todo ello ha sido posible porque la globalización del progreso tecnológico ha beneficiado directamente a aquellos países históricamente atrasados que, al incorporarse a las CGV, han expandido su producción, su empleo y su bienestar. Además, este hecho ha beneficiado también al resto del mundo, al favorecer unas importaciones más asequibles, que han contribuido a mejorar las condiciones de

vida. Por ello, la solución al desabastecimiento de determinados productos médicos se va resolver mejor en un mundo plenamente integrado. Gracias a la industrialización y al progreso que, debido a la globalización, han alcanzado diversos países, hoy se está en las mejores condiciones históricas para combatir cualquier desastre natural o cualquier pandemia.

La globalización e integración internacional han mejorado, no reducido, la capacidad de respuesta de cada economía, por lo que no puede afirmarse con fundamento que la globalización haya ido demasiado lejos, ni que la actual organización de la producción mundial dificulte o retrase la solución de los problemas urgentes que hoy sufrimos.

Estas son algunas de las razones por las que hay que preservar y mejorar la arquitectura comercial internacional. Esta tarea ya era urgente tras el desencadenamiento de la guerra comercial de Trump y los ataques al orden institucional multilateral, pero se hace más urgente en unos momentos como los actuales en los que la COVID-19 ha caído como una bomba en medio de una guerra comercial. Ante un fenómeno de esta magnitud es natural que surjan reacciones aislacionistas, pero esto no solo no sería una solución a los problemas actuales, sino que agravaría la magnitud de la crisis económica, con consecuencias adversas más profundas y duraderas sobre nuestro bienestar.

El ejemplo más claro de lo que hay que evitar lo tenemos actualmente en la reacción de numerosos países ante la COVID-19. En abril más de setenta países, incluyendo a India, EE.UU. y la Unión Europea han prohibido o limitado la exportación de equipos de protección personal, mascarillas y otras medicinas, en un intento por abastecer sus propios mercados nacionales y evitar una escalada de los precios (González, 2020). Esto es un gravísimo error que dificulta, en vez de facilitar, el suministro en los propios países y en el resto del mundo porque la prohibición, aunque sea temporal,

desanima a las empresas a ampliar la capacidad productiva, limitando la rapidez de respuesta mundial ante una crisis global (Evenett, 2020). Ante un aumento enorme de la demanda, ningún país puede responder satisfactoriamente y, además, hubo reacciones muy anti-solidarias por parte de un gran número de países que llegaron a confiscar equipos médicos en tránsito hacia otras naciones. Países europeos como Francia y Alemania prohibieron transitoriamente la venta a otros países de la propia Unión Europea, rompiendo así el mercado único. Y lo que es más grave, Francia no dudó en apropiarse de dos millones de mascarillas procedentes de Asia con destino a Italia y a España que se encontraban en tránsito en Lyon. Todas estas reacciones son dañinas y fruto del egoísmo nacional que surge en momentos de crisis. Estos comportamientos aislacionistas son una concesión política a nacionalistas y proteccionistas que demora la solución a los problemas que ha generado la COVID-19. Pero conforme ha avanzado la pandemia se ha visto que la mejor arma para combatirla no es confiar exclusivamente en la movilización de los recursos nacionales sino facilitar el comercio internacional.

Hoy es urgente abordar los retos al orden comercial internacional desde la cooperación y no desde la rivalidad, poner fin a la guerra comercial, acabar con comportamientos perversos en el comercio internacional y dejar de utilizar el comercio como arma agresiva en las relaciones internacionales. Para ello es necesario abandonar las guerras y represalias en el comercio internacional y fortalecer la OMC) comprometiéndose sus miembros con un respeto escrupuloso de las reglas que entre todos han consensuado y, si fuera necesario, reescribiendo algunas de ellas.

El recelo y desconfianza con los que hoy se contempla la globalización se debe, principalmente, a que las relaciones de China con el resto del mundo y, en particular, con EE.UU., han dejado de verse como estables y seguras. Una de las principales razones por las que EE.UU. ha desencadenado la guerra comercial con China es la interpretación que hace la OMC sobre diversas reglas consensuadas en los tratados multilaterales (USTR, 2020a). En concreto, EE.UU. critica que el comportamiento de

una economía de no mercado, como es China, interviniendo en el sistema productivo mediante subvenciones y empresas públicas que establecen precios artificiales, obligando a la transferencia forzada de tecnología a las empresas extranjeras que quieren invertir en el país y robando la propiedad intelectual, conduce a un comercio injusto que perjudica los intereses de las empresas y trabajadores norteamericanos. Esta visión es compartida por la mayoría de las economías avanzadas, aunque se muestran más tolerantes que EE.UU. ante la violación de las reglas de la OMC.

Las guerras comerciales acarrearán elevados costes tanto a los países en conflicto como al resto de las economías, siendo especialmente graves en una economía integrada, en la que la ruptura de las cadenas globales de valor puede significar grandes pérdidas en el bienestar mundial.

Ante estos conflictos, y otras discrepancias sobre el funcionamiento del orden comercial internacional, EE.UU. ha comenzado a atacar el sistema multilateral de comercio (Martínez Serrano, 2020), tratando de alcanzar acuerdos bilaterales al margen de las reglas vigentes desde la II Guerra Mundial. El principal problema es que las guerras comerciales acarrearán elevados costes tanto a los países en conflicto como al resto de las economías, siendo especialmente graves en una economía integrada, en la que la ruptura de las CGV puede significar grandes pérdidas en el bienestar mundial (Máñez y Requena, 2020). En concreto, ya en la primera mitad de 2019, las importaciones norteamericanas procedentes de China se redujeron en 35.000 millones de dólares, de los cuales 21.000 millones se sustituyeron por importaciones de otros países. Se ha producido una notable desviación de comercio hacia países menos eficientes. Los 14.000 millones restantes se han dejado de adquirir en China y no se han comprado en ningún otro lugar (Nícita, 2019). Y, respecto al impacto en el bienestar mundial de la última fase prevista de la guerra comercial (provisionalmente congelada), Antràs y Gortari (2020) han estimado que ambos países tendrían grandes pérdidas (más

China por su mayor dependencia del comercio internacional) y que, debido a la actual organización de la producción mundial, las pérdidas serían un 50% superiores, ya que las CGV amplifican los efectos de las perturbaciones comerciales

Un nuevo marco internacional para luchar contra la COVID-19

La pandemia provocada por la COVID-19 ha llegado en un momento histórico en el que la guerra comercial se pretendía comenzar a cerrar mediante un acuerdo muy perjudicial para la economía global. La "fase uno" del acuerdo comercial EE.UU.-China (USTR, 2020b) contempla aspectos diversos de las relaciones económicas entre ambos países entre los que destaca, en el momento actual, el compromiso de China de aumentar sustancialmente las compras de bienes y servicios procedentes de EE.UU. en los dos próximos años. En concreto, China debe aumentar las importaciones, en relación a las que realizaba en 2017, en 200.000 millones de dólares en dos años (76,7 mil millones en 2020 y 123,3 mil millones en 2021). El acuerdo establece también los incrementos que se han de hacer sobre cada tipo de producto. Antes de la guerra comercial, en 2017 China importaba 134,2 mil millones de dólares de los productos señalados y en dos años ha de elevarlo a 334,2 mil millones.

La gravedad de este acuerdo reside en la obligación impuesta a China de adquirir en los dos próximos años un volumen concreto de determinados productos norteamericanos. Este acuerdo supone un cambio radical en la política comercial norteamericana, que ahora se muestra más preocupada por el volumen de compras que pueda realizar China que por el cumplimiento de una serie de reglas y normas que ha venido denunciando y que eran compartidas por muchos otros países. Es, además, el intento más grave de modificar completamente el sistema comercial mundial y pasar de uno basado en reglas (por imperfectas que sean) a otro basado en el poder (en las que las economías grandes podrán imponer sus caprichos). Desgraciadamente, este acuerdo supone un gran retroceso en el sistema comercial global, ya

que, de cumplirse, causaría graves distorsiones en los flujos comerciales.

En definitiva, la ruptura de las reglas que han regido hasta ahora el comercio internacional y su sustitución por un comercio administrado entre dos de las grandes potencias internacionales puede tener efectos muy perjudiciales globalmente. La insistencia de EE.UU. por la firma de acuerdos bilaterales, preocupados por la obtención de resultados favorables, medidos en términos de exportaciones e importaciones, romperá algunas de las CGV, que tantos beneficios ha reportado a todos los países, y desviará comercio en perjuicio de la mayoría de los países.

Antes de que surgiese la pandemia había un amplio consenso entre los analistas del comercio internacional acerca de las dificultades para lograr el cumplimiento de la “fase uno” del acuerdo, dada la elevada cuantía de compras que deberá hacer China. Tras la COVID-19 nadie duda de que el esfuerzo que tendría que realizar China sería desmesurado y todavía más inviable. Así pues, la pandemia parece que ha dejado sin efecto la “fase uno” del acuerdo comercial EE.UU.-China, no solo por la dificultad de cumplirla, sino porque ahora las prioridades son muy diferentes. Prueba de ello es que EE.UU. ha reducido o eliminado alguno de los aranceles que afectaban a productos necesarios en la lucha contra el virus, lo que supone un reconocimiento de las virtudes del comercio internacional. Y es que los efectos de la COVID-19 han puesto de manifiesto las fuertes interrelaciones e interdependencias de todas las economías y la necesidad de soluciones cooperativas para abordar tanto los problemas médicos como los económicos. Por ello, no es de extrañar que, entre las propuestas económicas para luchar contra los efectos de la COVID-19 y minimizar el sufrimiento humano en EE.UU., se abogue por la eliminación de los aranceles o barreras comerciales impuestos a los equipos médicos (Cowen, 2020). Aunque, simultáneamente, Donald Trump parece animado a retomar la guerra comercial como represalia a los efectos sanitarios y económicos de la pandemia originada en China.

Los efectos de la COVID-19 han puesto de manifiesto las fuertes interdependencias de todas las economías y la necesidad de soluciones cooperativas para abordar tanto los problemas médicos como los económicos. No es de extrañar que, entre las propuestas económicas para luchar contra los efectos de la pandemia en EE.UU., se abogue por la eliminación de las barreras comerciales impuestas a los equipos médicos.

Los miembros de la OMC deben hacer esfuerzos para preservar y mejorar la institución. Evitar la generalización de conflictos comerciales, que aboquen a comportamientos unilaterales, es esencial para impedir que la pérdida de eficiencia a escala global acabe teniendo costes elevados para todos sus miembros. Tan necesario como que los países acepten el respeto a unas reglas de funcionamiento claramente consensuadas es que también se llegue a un acuerdo sobre ciertos grados de cesión de soberanía nacional en materia comercial. La experiencia de las últimos tres décadas de proliferación de acuerdos comerciales preferentes nos enseña que la creciente integración mundial va unida a una homologación de leyes internas, que constituyen barreras comerciales “dentro de la frontera”, para evitar una competencia injusta en el comercio internacional. Los acuerdos comerciales bilaterales más recientes incluyen cláusulas sobre la legislación laboral, política de la competencia, derechos de propiedad intelectual, normas medioambientales y, en general, aquellas políticas nacionales que puedan distorsionar la competencia internacional (Requena, 2017).

EE.UU. comenzó en 2017 a abandonar su compromiso con el sistema comercial multilateral abierto que siempre había propugnado y defendido desde la II Guerra Mundial. Debido a sus discrepancias con el funcionamiento de la OMC, y al fracaso de los intentos de reforma, ha optado por un enfoque unilateral de las relaciones económicas internacionales basadas en el poder (Krueger, 2020), ya que pretende recuperar su derecho, previamente existente en el GATT, de bloquear las

reglas con las que esté en desacuerdo (Schott y Jung, 2019).

China, por su parte, hasta ahora no parece dispuesta a transformar su modelo económico, a reducir la importancia del sector público empresarial, ni a renunciar a dirigir el comportamiento de numerosos sectores productivos y a utilizar el comercio exterior agresivamente, como arma de competencia geoestratégica. El coronavirus podría obligarle a replantearse su comportamiento y su propia estrategia geopolítica.

Sin embargo, la opinión quizá más extendida hoy sea que la crisis que estamos atravesando ha llevado en cada país a resaltar las características dominantes de sus políticas (Rodrik, 2020). Por lo que es probable que se afiancen las tensiones ya existentes y no haya ningún punto de inflexión en la política económica global. Por eso Dani Rodrik cree que los autócratas populistas se volverán aún más autoritarios. China y Estados Unidos mantendrán su enfrentamiento. Y la batalla dentro de los estados entre oligarcas, populistas autoritarios e internacionalistas liberales se intensificará.

Ese camino sería desastroso. Por el contrario, el coronavirus debería servir para reconducir las tensiones chino-norteamericanas. Es necesario comenzar superando el sentimiento antichino en la sociedad norteamericana y la hostilidad antinorteamericana que se está extendiendo en la sociedad china. Como señala Keyu Jin (2020) la crisis provocada por la COVID-19 debería abrir el camino a la reconciliación. China, como potencia en ascenso, debe dejar de usar los instrumentos económicos como arma para hacer valer sus intereses geopolíticos y, en su lugar, ganarse la confianza del resto del mundo con comportamientos transparentes y actuaciones honestas. En la lucha que mantienen ambos países por el liderazgo mundial, Martin Wolf (2020) ha señalado, muy acertadamente, que vencerá aquel que sea capaz de mostrarse ante el mundo como competente y decente. Y cree que China no es decente, pero el coronavirus puede cambiar esta situación en unos momentos en que EE.UU. tiene un presidente al que muchos

consideran incompetente y perverso con el resto del mundo.

En cualquier caso, una vez superada esta crisis la arquitectura comercial internacional deberá ser reformada. No se puede aceptar el continuo incumplimiento y violación de las reglas de la OMC por parte de muchos países y menos de las grandes economías. Como tampoco se puede aceptar en un futuro una OMC que se preocupa por regular las barreras comerciales a las importaciones, pero no ha sido capaz de evitar que, ante los graves problemas mundiales, algunos países hayan restringido las exportaciones (Mattoo y Ruta 2020).

Es de esperar que la tremenda perturbación ocasionada por la COVID-19 haga ver con claridad a los líderes mundiales la necesidad de fortalecer la OMC, reformarla para hacerla más eficiente y volver a restaurar un orden comercial internacional que, mediante la cooperación y el consenso, vuelva a ser un instrumento esencial para el logro, gracias a la división internacional del trabajo y la creciente integración de las economías nacionales, de la prosperidad, la estabilidad económica y la paz mundial.

Referencias

- ANTRÁS, P. y GORTARI, A. (2020). On the geography of global value chains. *WP 23456*. NBER.
- BALDWIN, R. y FREEMAN, R. (2020). *Supply side contagion-waves: thinking ahead on manufacturing "contagion and reinfection" from the COVID concussion*. Voxeu 1 abril.
- BALDWIN, R. y TOMIURA, E. (2020). Thinking ahead about the trade impact of COVID-19. En R. Baldwin y B. W. Di Mauro, *Economics in the time of COVID-19*. CEPR.
- BOWN, C. P. (2020). COVID-19: China's exports of medical supplies provide a ray of hope. *Trade and investment policy watch*. 26 de marzo.
- COWEN, T. (2020). *Plans for Economic Mitigation from the Coronavirus*.
- ECONOMICS FOR INCLUSIVE PROSPERITY. Policy Briefing. Marzo.

- EVENETT, S. J. (2020). Sicken thy neighbour: The initial trade policy response to COVID-19. *The World Economy* (en prensa).
- GONZÁLEZ, A. (2020). The G20 should expand trade to help developing countries overcome COVID-19. *Trade and investment policy watch*. 7 de abril.
- JIN, K. (2020). Is this China's global leadership momento? *Project Syndicate*. 3 de abril.
- KRUEGER, A. O. (2020). Trump's backward march on trade. *Project Syndicate*. 20 de enero.
- MAÑEZ CASTILLEJO, J. Y. y REQUENA SILVENTE, F. (2020). La guerra comercial de Donald Trump y sus consecuencias económicas. *Información Comercial Española* (en prensa).
- MARTÍNEZ SERRANO, J. A. (2020). La crisis del multilateralismo. *Información Comercial Española* (en prensa).
- MATTOO, A. y RUTA, M. (2020). *El proteccionismo comercial derivado del nuevo coronavirus*. Blog Banco Mundial. 27 de marzo.
- NICITA, A. (2019). Trade and trade diversion effects of United States tariffs on China. *UNCTAD Research Paper*, 37.
- OMC (2020a). *Desplome mundial del comercio ante la pandemia de COVID-19, que está perturbando la economía mundial*. 8 de abril.
- (2020 b). *Trade in medicinal goods in the context of tackling COVID-19*. 3 de abril.
- REQUENA SILVENTE, F. (2017). Globalización, integración comercial y bienestar. *Información Comercial Española*, nº 896, pp. 19-42.
- RODRIG, D. (2020). *Will COVID-19 remake the world?* Project Management. 6 de abril.
- SCHOTT, J. J. y JUNG, E. (2019). *The WTO's existential crisis: how to salvage its ability to settle trade disputes*, PIIE, Policy Brief, 19-19. Diciembre.
- SFORZA, A. y STEININGER, M. (2020) *Globalization in the time of COVID-19*. Mimeo. Versión 1 de abril.
- THE ECONOMIST (2020). *COVID-19 is teaching hard lessons about China-only supply chains*. 4 de marzo.
- USTR (2020a). 2020 Trade Policy Agenda and 2019 Annual Report of the President of US on the Trade Agreements Program.
- (2020 b). *Economic and trade agreement between the USA and the people's republic of China*. 15 de enero.
- WOLF, M. (2020). The tragedy of two failing powers. *Financial Times*. 31 de marzo.
- WRIGHT, T. (2020). *Stretching the international order to its breaking point*. Brookings. 6 de abril.

SOS en tiempos de COVID-19: la evaluación económica en salud pública

Marta Trapero-Bertran*

La pandemia del COVID-19 es claramente un reto que cuestiona la capacidad de respuesta y organización de las administraciones públicas, de los servicios de salud y de las instituciones sanitarias. Su llegada disruptiva ha hecho evidente la descapitalización de recursos existente en medicina preventiva y salud pública, al tiempo que ha situado la salud pública y colectiva como un objetivo prioritario. En este contexto resulta aún más necesario dotarse de herramientas válidas que ayuden a informar la asignación de recursos en programas de salud con criterios de eficiencia, tomada esta desde una perspectiva social amplia. La evaluación económica puede desempeñar un papel muy relevante para la toma de decisiones que debe afrontarse en relación con esta pandemia. En este artículo se realizan algunas reflexiones sobre la utilización de la evaluación económica en aspectos como las intervenciones preventivas, el proceso de desescalada, la medida de resultados en salud o los problemas que plantea la incertidumbre.

La evaluación económica es una herramienta que ayuda a informar la asignación y priorización de recursos desde el punto de vista de la eficiencia y que se recomienda para evaluar las intervenciones de salud pública (García-Altés, Navas y Soriano, 2011). El uso de este instrumento después de una intervención de salud pública ayuda a determinar si la intervención ha sido eficiente y si se ha de seguir apoyando o no la decisión de financiación o inversión en la misma. Sin embargo, también podemos hacer uso de este análisis previamente a la puesta en marcha de un programa o intervención para ayudar a la planificación sanitaria. La evaluación es

un requisito imprescindible de las intervenciones e inversiones en salud pública para determinar si son eficientes e informar la planificación sanitaria actual y futura (Rabarison *et al.*, 2015). Pese a su relevancia, se dispone aún de pocas evaluaciones de intervenciones de salud pública (Espallargues *et al.*, 2011; Reeves *et al.*, 2019) y estas tienen retos añadidos generados por la pandemia del COVID-19. En este artículo se presentan algunas reflexiones sobre los retos que tienen las evaluaciones económicas generados por esta pandemia, entre los que se encuentran la eficacia/efectividad de las intervenciones preventivas (uso de mascarillas, intervenciones

* Profesora titular de la Universitat Internacional de Catalunya.

educativas, aprendizaje de intervenciones aplicadas a otros problemas de salud pública, proceso de desescalada del confinamiento, colaboración público-privada), las medidas de resultados en salud (consideración sobre los AVAC), el horizonte temporal y la perspectiva del análisis (importancia de la perspectiva social e impacto en otras disciplinas), y la incertidumbre o el análisis de sensibilidad (homogeneidad en la recogida de datos e importancia de los sistemas de información).

Eficacia y eficiencia de las intervenciones

Cualquier decisión sanitaria y económica siempre tiene un coste de oportunidad, es decir, genera un valor perdido de su uso alternativo. Decisiones como la compra de mascarillas, guantes, o de medicamentos para atender aquellos enfermos más graves en las unidades de cuidados intensivos (UCI), etc. compiten una contra otra, y el objetivo tiene que ser obtener el máximo beneficio en salud por el mínimo de recursos disponibles. Con la pandemia del COVID-19 el coste de oportunidad aún cobra mayor importancia y tener en cuenta la eficiencia, además de la eficacia o efectividad y la seguridad, es imprescindible para tomar decisiones lo más informadas posible.

Aunque la Organización Mundial de la Salud recomienda el uso de mascarilla junto con la higienización continua de manos, hay controversia en la efectividad de algunos tipos de mascarillas y de cuándo deben usarse. La eficiencia de cada tipo de mascarilla dependerá del precio estipulado, de su efectividad y del uso que le demos. Con un precio bajo y asequible para toda la población, y una campaña educativa nacional del correcto uso de la mascarilla, aunque su eficacia contra el coronavirus fuera baja, su recomendación sería eficiente. El problema es que no hay disponibilidad de las mismas para todos, y por tanto solo se puede hacer una recomendación de uso. Parece que los diferentes tipos de mascarillas tienen asociada una efectividad diferente frente a la contención del virus y, por este motivo, se esperaría que según el nivel de efectividad se asociara un precio u otro, con arreglo al valor

de protección que aportara. La evaluación económica, en este caso, nos podría ayudar a establecer un intervalo de precio eficiente para los diferentes tipos de mascarillas según el valor en salud (de protección) que ofrece cada una. Evidentemente sería una orientación desde el punto de vista de la eficiencia, que no debe ser el único criterio a tener en cuenta para poner el precio. Esto nos podría llevar a plantear diferentes tipos de mascarillas para diferentes usos o actividades.

Las evaluaciones económicas de programas educativos en salud pública concluyen que estos normalmente son intervenciones eficientes, con los que se genera poco coste comparado con el beneficio que aportan a la salud de la población. En el proceso de desescalada también se han tenido que comparar costes y beneficios de diferentes decisiones y alternativas. Una de las decisiones tomadas es que, a partir de finales de la segunda o tercera fase, se hagan actividades educativas dirigidas o de refuerzo a la población. Estas actividades educativas, entre las cuales se podrían encontrar la colocación y retirada correcta de las mascarillas, los protocolos de medidas higiénicas al llegar a casa (como la limpieza de la suela de los zapatos o de los alimentos adquiridos), las diferencias entre tipos de mascarillas y los beneficios de usar unas u otras mascarillas según la actividad a realizar, etc., se tienen que evaluar previamente para analizar su uso alternativo frente a otras intervenciones. Una de las evaluaciones económicas interesantes sería si realmente el coste de empezar estas actividades en la fase 0, compensaría el beneficio que generaría en la población adquirir este conocimiento antes de las fases más tardías en las que se han estipulado estas intervenciones. Si este fuera el caso, probablemente sería más eficiente comenzar antes las actividades educativas, intentando asegurar que en las fases más avanzadas del proceso de desescalada, la población ya tenga adquiridos esos nuevos hábitos, aumentando así, posiblemente, su probabilidad de éxito.

Una de las pandemias más estudiadas en salud pública ha sido la del tabaco. De ella hemos aprendido y seguimos aprendiendo grandes lecciones de cómo conseguir cambiar una adicción en las personas. Una de las intervenciones eficientes fue

introducir imágenes reales en las cajetillas de cigarrillos, aunque al principio generó mucha controversia (Essence Communications, 2018). En los conceptos de economía conductual esto se llama “un pequeño empujón” (*behavioural nudge*). Si hacemos un paralelismo con la pandemia del COVID-19, uno de los pilares para que el proceso de desescalada funcione es el comportamiento de la sociedad y la concienciación social. Si en algún momento se prevé que se necesite alguna intervención que dé un pequeño empujón de concienciación social del riesgo del COVID-19 se podría plantear una campaña de imágenes para mostrar sus riesgos y consecuencias, y ayudar con pequeños empujones al cambio de comportamiento social. Probablemente, esta también sería una intervención eficiente para el sistema sanitario.

Una de las evaluaciones económicas interesantes sería conocer si el coste de iniciar actividades en educación para la salud relacionadas con la pandemia en las primeras fases, compensaría el beneficio que generaría en la población adquirir este conocimiento antes de las fases posteriores para las que se han estipulado.

En uno de los últimos artículos publicados en el Blog de la Asociación de Economía de la Salud (Meneu *et al.*, 2020)¹ se aconsejaba claramente que “los plazos y límites prudentes de la desescalada deberían ir marcados por diversos parámetros epidemiológicos” y entre ellos, los autores citaban que “el nivel de transmisión comunitaria debería ser lo más bajo posible, con un parámetro de transmisión bastante por debajo de 1”. Teniendo en cuenta esta premisa, se asume que en cada una de las decisiones o fases de desescalada se debería ir midiendo estos parámetros epidemiológicos para ir evaluando

en qué situación actual se está (teniendo en cuenta el retraso del impacto de 15 días de las medidas establecidas), la efectividad de las decisiones tomadas y cuáles son los costes y beneficios asociados a dicha decisión. Es difícil de entender cómo se está llevando a cabo este proceso de evaluación de las diferentes fases cuando entre la decisión de desconfinar a los menores y permitirles pasear y la decisión de dejar a las personas practicar deporte ha habido un decalaje en el tiempo de solo una semana. Si se quisiera evaluar el impacto de estas medidas, en términos de efectividad y costes, sería difícil hacerlo ya que no se va a saber cuál es el efecto real de cada una de las decisiones.

En los últimos años también se ha discutido mucho sobre la efectividad y eficiencia de la colaboración público-privada en la gestión de recursos sanitarios. En el año 2019 se publicaba un artículo donde se subrayaba la falta de evidencia sólida que respalde la efectividad de las alianzas público-privadas en la promoción de la salud, y se afirmaba que la base de evidencia está sesgada por evaluaciones no independientes (Parker, Zaragoza y Hernández-Aguado, 2019). Los autores decían que los actores de la salud pública deben abstenerse de participar en acuerdos con industrias cuyos intereses comerciales tengan un alto potencial de competencia con la actividad de promoción de la salud realizada. La situación de pandemia actual ha requerido niveles de colaboración sin precedentes entre gobiernos, organizaciones internacionales y el sector privado. Un ejemplo ha sido mantener la disponibilidad y accesibilidad de productos estratégicos para dar una respuesta de salud pública. Sería importante evaluar, en el contexto de esta pandemia, la efectividad de las diferentes colaboraciones que ha habido y la eficiencia de las mismas en los diferentes escenarios que vamos viviendo. Y así, de esta manera, generar evidencia robusta, en un sentido u otro, de la eficiencia de las colaboraciones público-privadas.

¹ Estos mismos autores también apuntan que la percepción del futuro de la población puede variar y que podría darse una elevación de la tasa de descuento. Esto tendría claras implicaciones en una evaluación económica implicando una disminución de los costes y beneficios futuros en términos absolutos, pero no en términos de decisión, ya que la ratio coste-efectividad incremental (costes incrementales/beneficios incrementales) se mantendría igual (siempre que descontáramos costes y beneficios a la misma tasa, como se recomienda en España). Se debería valorar si después del COVID-19 se continúa recomendando la misma tasa de descuento para realizar una evaluación económica o se cambia.

Sobre la medición de resultados en salud

En la pandemia del COVID-19 la unidad que se está utilizando en la medición de resultados en salud son las muertes y enfermedades asociadas. Sin embargo, para medir el impacto de la epidemia y de las medidas adoptadas sobre la salud también podríamos usar una métrica como los años de vida ajustados por calidad (AVAC). ¿Cuántos AVAC estamos perdiendo por el COVID-19? ¿Nos estamos preocupando de medirlos?

Todas las diferentes intervenciones de política pública que se están tomando, como cerrar las escuelas y limitar la movilidad, se pueden evaluar mediante algún tipo de análisis coste-beneficio, comparando el coste económico de una intervención con el beneficio en la reducción de muertes y enfermedades. Sin embargo, en estas semanas parece que el AVAC no entra demasiado en las discusiones de decisiones en salud pública sobre el COVID-19 y no se ha visto, de momento, intentos de convertir estas tasas de mortalidad en un número AVAC. No existe evidencia publicada sobre el análisis coste-beneficio donde se evalúen diferentes intervenciones o decisiones que están pendientes, aunque es posible que se utilice este tipo de análisis a nivel local para informar alguna decisión sin que haya tiempo o interés de generar una publicación científica. Un par de reflexiones serían el miedo a las incógnitas y el AVAC versus el año de vida ajustado por discapacidad (AVAD).

Existen muchas incógnitas a nivel de información y es difícil hacer predicciones cuando hay tanta incertidumbre en el número de personas infectadas, aquellas que finalmente podrían morir sin la intervención del gobierno, etc., por lo que el análisis sería una conjetura. Pero la evaluación económica sufre de las mismas limitaciones de incertidumbre que los modelos matemáticos epidemiológicos, y estamos basando nuestras decisiones en ellos, pese a la incertidumbre, como es natural. Seguramente, es importante reflexionar por qué no se están aprovechando estos modelos matemáticos con datos de costes y resultados en salud, y comparando los costes y beneficios en salud de las diferentes decisiones

que tienen las comunidades autónomas y el país encima de la mesa. Puede haber algunas buenas razones para no basar las decisiones de política únicamente en comparaciones de AVAC y costes, pero la realización de al menos estimaciones orientativas podría ser útil para anclar una discusión seria de política, incluso en tiempos de crisis.

La evaluación económica sufre de las mismas limitaciones de incertidumbre que los modelos matemáticos epidemiológicos, y estamos basando nuestras decisiones en ellos, pese a la incertidumbre. Cabe pensar cómo enriquecer estos modelos con datos de costes y resultados en salud, en las diferentes decisiones que deben abordarse por las autoridades sanitarias.

Los AVAC normalmente se calculan como calidad de vida ganada por una intervención, pero no calidad de vida perdida por una decisión. Raramente se han visto estudios de cuántos AVAC se pierden por una enfermedad o por un problema de salud pública. Normalmente, en este caso se utilizan los años de vida ajustados por discapacidad (AVAD). En un contexto de países desarrollados o industrializados, estamos menos acostumbrados a utilizar los AVAD, pero probablemente sea el momento de empezar a abrir camino con los AVAD en nuestro país, al menos con las enfermedades infecciosas.

La situación que estamos viviendo, de confinamiento, cambio de hábitos e incertidumbre, seguramente tendrá un impacto en la jerarquía de valores y en lo que conforma o define nuestra calidad de vida. Metodologías como el método de elección discreta (*discrete choice experiments*) que se utilizan para cuantificar las preferencias individuales y pueden informar la toma de decisiones sanitarias, son útiles para analizar si, en el nuevo contexto sanitario y económico, las preferencias de los individuos se han visto afectadas y cómo nuevos atributos o características para valorar los programas o intervenciones, como el efecto protector comunitario o salud comunitaria, pueden cobrar importancia.

Horizonte temporal y perspectiva del análisis

En tiempos de COVID-19, el calendario es de suma importancia y el horizonte temporal de las decisiones es muy a corto plazo. Debido a la incertidumbre que emplaza el futuro, las evaluaciones económicas tienen que contemplar un horizonte temporal menor de un año, incluso de pocos meses.

Una de las consecuencias de la aparición del COVID-19 en nuestras vidas ha sido que la salud pública y colectiva ha pasado a ser prioritaria tal y como la Sociedad Española de Salud Pública (SESPAS) y otros colectivos de profesionales llevan reclamando hace mucho tiempo. Si pensamos en términos de evaluación económica esto seguramente se trasladará en que la perspectiva social cobrará importancia en el análisis, tal y como ha sido reclamada por muchos economistas de la salud y de otros sectores durante también mucho tiempo. Por lo tanto, es importante que las evaluaciones económicas de programas de salud pública o de cualquier programa o intervención sanitaria analicen el impacto y coste de oportunidad desde una perspectiva social amplia.

Uno de los cambios que se esperan con el COVID-19 es el aumento de interés en resolver problemas sociales y medioambientales. Hay muy poca evidencia publicada sobre evaluaciones económicas en salud pública que incorporen impactos de otros sectores como el medioambiental o los efectos de políticas urbanísticas en la salud de diferentes colectivos, etc. Es posible que haya un replanteamiento en la importancia de hacer un esfuerzo extra para incorporar en las evaluaciones económicas el impacto de otros sectores en la salud cuando se evalúan intervenciones o programas sanitarios, especialmente de salud pública.

Análisis de sensibilidad

Para realizar una evaluación económica, comparando costes y beneficios de diferentes decisiones o alternativas, es indispensable disponer de evidencia e información de calidad de los diferentes parámetros clave. En los últimos años ha existido un *boom* sobre la importancia de analizar grandes cantidades

de datos y sobre el valor que tiene disponer de grandes cantidades de información. En parte, el *big data* nos está ayudando a conocer mejor la trazabilidad del virus, sin embargo hemos visto que aún tenemos mejoras que hacer en el nivel básico de registro de la información, de la definición de variables y de los protocolos de homogeneización de información para su posterior comparabilidad. Es importante que proyectos recientes como Valtermed, pero específicos de vigilancia epidemiológica e indicadores de salud pública, se incorporen como parte de nuestros sistemas de información para que puedan aportar el máximo valor en situaciones complicadas de salud pública como la actual.

Conclusiones

La inversión en la implementación de iniciativas de salud pública es normalmente responsabilidad de las autoridades sanitarias regionales, algunas de las cuales no tienen capacidad de investigación ni de realizar y publicar evaluaciones económicas. Además, en algunas ocasiones estas iniciativas surgen como mejora de un programa o iniciativa que ya existe, y a menudo escapan a la lente de la evaluación. En 2019 se publicó una revisión sistemática de evaluaciones económicas de estrategias de implementación que apoyan políticas e intervenciones de salud pública (Reeves *et al.*, 2019). Los autores concluyen que hay una falta de rigor metodológico en estos análisis y que debe haber una mayor aplicación de la evaluación económica para comprender la rentabilidad de los esfuerzos de implementación de las políticas de salud pública y las decisiones de inversión. Los retos que plantea la pandemia del COVID-19 pueden ser la excusa perfecta para empezar a cambiar esto, informando las decisiones sanitarias con herramientas evaluativas.

Una de las tareas que resulta más fácil en la vida es juzgar a aquellos que tienen que tomar decisiones difíciles, en contextos sanitarios y económicos muy complicados. Seguramente la estrategia para conseguir un mejor resultado en salud pública es la de sumar, ayudar y hacer equipo, aunque eso no quita la importancia y el valor de la humildad y el sentido de la crítica. La evaluación económica sirve para ayudar en

estas ocasiones. Cualquier información que nos haga reflexionar, por diferente que sea, suma en una discusión. La evaluación económica es una herramienta que puede ayudar a dar otro enfoque diferente, pero complementario, en las decisiones sobre salud pública.

En medio de la gran incertidumbre sanitaria y económica que vivimos es importante intentar poner énfasis en una construcción del futuro que puede venir intentado no anclarnos en lo que ya ha pasado y hemos vivido². Eso sí, es importante aprender, reflexionar y reconocer las cosas bien hechas, pero también los errores cometidos, para poder construir el escenario que puede venir mejor. El *future thinking* se utiliza como técnica de creatividad para las empresas. Esta disciplina favorece o afronta los cambios fomentando el pensamiento desde el “desde” hacia el “hasta”, y esto nos lleva a la idea de “diseñar para el hoy desde el mañana”. Es momento de dejar el miedo a un lado y empezar a planificar y evaluar escenarios si nuestro objetivo es anticiparnos a los cambios y a la nueva realidad. Evidentemente lo más deseable son escenarios donde la eficiencia y la equidad se hayan evaluado y considerado y, en este caso, la evaluación económica puede ayudar a informar las decisiones sanitarias.

Referencias

ESPALLARGUES M., PONS J. M. V., ALMAZÁN, C., DE SOLÀ-MORALES, O. (2011). La evaluación de tecnologías sanitarias en

intervenciones de salud pública; ¿más vale prevenir que curar? *Gaceta Sanitaria*, 25(Supl. 1), pp. 40-48.

- ESSENCE COMMUNICATIONS (2018). Evaluation of effectiveness of graphic warnings on tobacco product packaging. AN Evaluation Report. Prepared for the Department of Health of Australia. Disponible en: <https://www.health.gov.au/sites/default/files/evaluation-of-effectiveness-of-graphic-health-warnings-on-tobacco-product-packaging.pdf>
- GARCÍA-ALTÉS A., NAVAS E., SORIANO M. J. (2011). Evaluación económica de intervenciones de salud pública. *Gaceta Sanitaria*, 25(Supl. 1), pp. 25-31.
- MENEU R., GONZÁLEZ LÓPEZ-VALCARCEL B., HERNÁNDEZ I., ORTÚN V., PEIRÓ, S. (2020). La salida: Rumbo a Ítaca. *Blog de AES*, 26 abril. Acceso en: <http://www.aes.es/blog/2020/04/26/la-salida-rumbo-a-itaca/>.
- PARKER, L. A., ZARAGOZA, G. A. y HERNÁNDEZ-AGUADO, I. (2019). Promoting population health with public-private partnerships: Where's the evidence? *BMC Public Health*, 19, 1438 (2019). <https://doi.org/10.1186/s12889-019-7765-2>.
- RABARISON, K. M., BISH, C. L., MASSOUDI, M. S., GILES, W. H. (2015). Economic evaluation enhances public health decision making. *Perspective*, 3(164), pp. 1-5.
- REEVES, P., EDMUNDS, K., SEARLES, A., WIGGERS, J. (2019). Economic evaluations of public health implementation-interventions: a systematic review and guideline for practice. *Public Health*, 169, pp.101-113. doi: 10.1016/j.puhe.2019.01.012.

² “La mejor manera de predecir el futuro es crearlo” (Dennis Gabor).

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

Contabilidad Nacional: PIB y principales agregados por el lado de la demanda*

Previsiones en azul

	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo					Exportaciones	Importaciones	Demanda nacional (a)	Saldo exterior (a)
				Construcción			Bienes de equipo y otros productos					
				Total	Total	Vivienda		Otras construcciones				
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales												
2013	-1,4	-2,9	-2,1	-3,8	-8,2	-7,6	-8,7	1,3	4,4	-0,2	-2,9	1,5
2014	1,4	1,7	-0,7	4,1	3,0	9,9	-2,6	5,2	4,5	6,8	1,9	-0,5
2015	3,8	2,9	2,0	4,9	1,5	-3,2	5,7	8,2	4,3	5,1	3,9	-0,1
2016	3,0	2,7	1,0	2,4	1,6	8,9	-4,8	3,1	5,4	2,6	2,0	1,0
2017	2,9	3,0	1,0	5,9	5,9	11,5	0,2	5,9	5,6	6,6	3,0	-0,1
2018	2,4	1,8	1,9	5,3	6,6	7,7	5,3	4,1	2,2	3,3	2,6	-0,3
2019	2,0	1,1	2,3	1,8	0,8	2,9	-1,7	2,7	2,6	1,2	1,5	0,5
2020	-8,4	-10,6	5,1	-17,5	-16,6	-17,5	-15,4	-18,3	-19,4	-21,5	-8,6	0,2
2021	6,0	9,9	0,2	2,2	2,2	3,6	0,5	2,1	17,4	19,3	6,0	0,1
2019 I	2,2	1,2	2,3	4,8	4,0	3,0	5,2	5,6	0,8	0,4	2,1	0,1
II	2,0	0,7	2,3	0,5	1,7	3,7	-0,7	-0,7	2,6	-0,2	1,1	1,0
III	1,9	1,3	2,2	1,4	0,0	2,3	-2,9	2,8	3,6	2,7	1,5	0,4
IV	1,8	1,2	2,4	0,6	-2,2	2,8	-8,2	3,4	3,3	2,1	1,3	0,5
2020 I	-4,1	-6,6	3,6	-6,7	-11,9	-10,6	-13,6	-1,4	-6,3	-7,4	-4,2	0,1
II	-19,6	-22,8	5,1	-21,1	-22,8	-24,8	-20,3	-19,3	-33,7	-26,5	-16,3	-3,3
III	-5,0	-5,9	5,6	-21,0	-16,3	-17,0	-15,5	-25,6	-19,9	-26,3	-6,5	1,5
IV	-5,0	-7,1	5,9	-21,2	-15,2	-17,6	-12,0	-26,9	-17,4	-25,5	-7,1	2,1
2021 I	1,1	4,8	3,0	-12,6	-5,0	-4,2	-6,1	-19,4	-1,8	-3,1	0,8	0,4
II	20,8	27,6	0,0	6,9	9,4	13,3	4,6	4,5	42,2	27,4	16,0	4,8
III	2,2	4,3	-0,7	7,3	2,4	3,0	1,6	12,7	19,5	28,0	3,6	-1,3
IV	2,3	6,1	-1,4	9,7	3,1	3,5	2,6	17,2	17,0	30,0	4,8	-2,5
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales												
2019 I	0,6	0,4	0,6	1,5	0,4	0,9	-0,2	2,6	1,0	0,9	-1,8	2,4
II	0,4	-0,1	0,5	-0,8	-0,5	1,1	-2,3	-1,0	1,6	0,5	-1,8	2,1
III	0,4	0,8	0,6	1,1	-0,8	0,1	-2,0	3,0	0,1	1,4	-1,1	1,5
IV	0,4	0,1	0,7	-1,2	-1,3	0,8	-3,9	-1,2	0,6	-0,8	-0,2	0,6
2020 I	-5,2	-7,3	1,8	-5,8	-9,6	-12,3	-6,0	-2,1	-8,4	-8,4	-20,0	14,8
II	-15,9	-17,5	2,0	-16,1	-12,8	-15,0	-10,0	-19,0	-28,1	-20,2	-50,7	34,8
III	18,7	23,0	1,0	1,2	7,5	10,5	4,0	-5,0	20,9	1,7	51,0	-32,3
IV	0,3	-1,2	1,0	-1,4	0,0	0,0	0,0	-3,0	3,7	0,2	-2,9	3,2
2021 I	0,9	4,5	-1,0	4,4	1,3	2,0	0,3	8,0	8,9	12,5	12,5	-11,5
II	0,5	0,5	-1,0	2,6	0,4	0,5	0,3	5,0	4,2	4,9	2,1	-1,7
III	0,5	0,5	0,3	1,6	0,7	0,5	1,0	2,5	1,6	2,1	2,5	-2,0
IV	0,4	0,5	0,3	0,8	0,7	0,5	1,0	0,8	1,5	1,8	1,9	-1,5
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes										
2013	1.020	59,0	19,9	17,4	8,7	3,9	4,8	8,7	33,0	29,0	96,1	3,9
2014	1.032	59,4	19,6	17,8	8,8	4,2	4,6	8,9	33,5	30,4	96,9	3,1
2015	1.078	58,5	19,5	18,0	8,7	4,0	4,6	9,3	33,6	30,6	97,0	3,0
2016	1.114	58,2	19,1	18,0	8,6	4,4	4,2	9,4	33,9	29,9	96,0	4,0
2017	1.162	58,4	18,6	18,7	9,0	4,8	4,2	9,6	35,2	31,6	96,4	3,6
2018	1.202	58,3	18,6	19,4	9,6	5,3	4,3	9,8	35,1	32,4	97,3	2,7
2019	1.245	57,6	18,7	20,0	10,0	5,7	4,3	10,0	34,9	32,0	97,2	2,8
2020	1.151	55,7	21,6	18,1	9,1	5,1	4,0	9,0	29,7	26,0	96,3	3,7
2021	1.233	58,0	20,4	17,4	8,8	5,0	3,8	8,7	32,8	29,4	96,7	3,3

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1.- PIB
Tasas de crecimiento

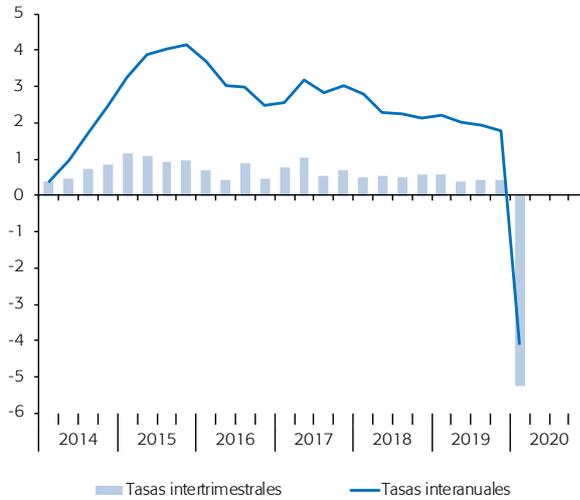


Gráfico 1.2.- Contribución al crecimiento del PIB
Puntos porcentuales

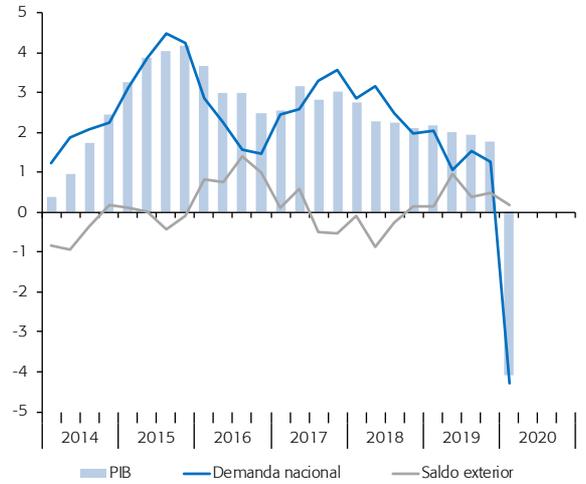


Gráfico 1.3.- Consumo final
Tasas de crecimiento interanuales

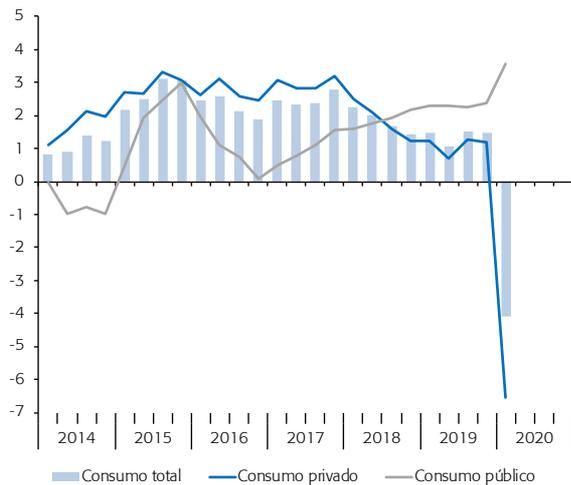
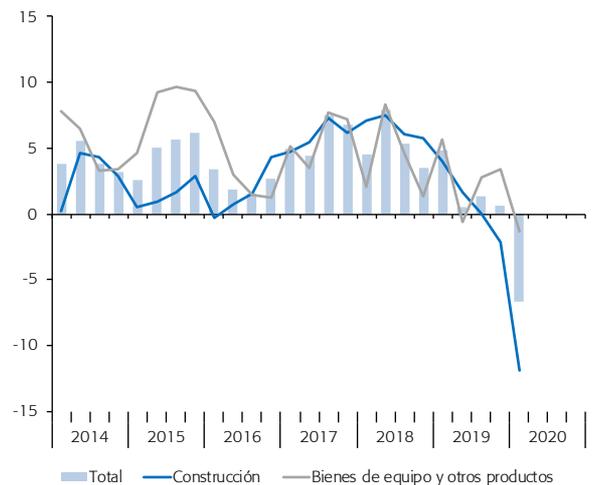


Gráfico 1.4.- Formación bruta de capital fijo
Tasas de crecimiento interanuales



Cuadro 2

Contabilidad Nacional: valor añadido bruto por sector económico*

	Valor añadido bruto a precios básicos									Impuestos netos sobre los productos
	Total	Sector primario	Industria		Construcción	Servicios				
			Total	Manufacturas		Total	Administración Pública, salud y educación	Otros servicios		
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales										
2013	-1,3	13,9	-4,0	-1,0	-10,3	-0,4	0,2	-0,7	-3,1	
2014	0,9	-1,3	1,3	2,1	-1,3	1,1	-0,7	1,7	6,1	
2015	3,3	4,7	3,0	4,6	5,4	3,1	1,1	3,8	9,6	
2016	2,8	4,8	4,1	2,3	3,9	2,4	1,4	2,7	5,2	
2017	2,9	-3,0	3,1	4,9	4,9	2,9	1,5	3,4	2,8	
2018	2,5	5,9	-0,4	0,7	5,7	2,7	1,7	3,0	1,2	
2019	2,2	-2,6	0,6	0,4	3,5	2,6	2,0	2,8	-0,1	
2018	I	2,8	5,9	0,4	1,7	5,0	3,0	1,9	3,4	2,4
	II	2,4	7,8	-0,3	1,2	5,5	2,5	1,2	2,9	1,5
	III	2,4	3,0	-0,2	0,2	6,2	2,6	1,8	2,9	0,8
	IV	2,3	6,9	-1,5	-0,3	5,9	2,7	2,0	2,9	0,0
2019	I	2,5	-0,1	-0,4	0,1	6,3	2,9	2,2	3,1	-0,5
	II	2,3	-4,5	0,5	0,0	4,5	2,8	2,4	2,9	-0,7
	III	2,1	0,0	1,0	0,7	2,5	2,4	1,9	2,6	0,1
	IV	1,9	-5,4	1,2	0,7	0,9	2,4	1,7	2,6	0,9
2020	I	-4,0	-2,5	-2,2	-2,8	-8,6	-4,1	2,0	-6,0	-4,8
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales										
2018	I	0,5	2,5	-0,4	-0,2	1,1	0,6	0,3	0,6	0,5
	II	0,6	2,0	-0,5	0,1	2,0	0,6	0,2	0,8	0,1
	III	0,6	-3,3	-0,1	-0,3	1,4	0,8	0,8	0,8	-0,2
	IV	0,7	5,7	-0,5	0,0	1,3	0,6	0,5	0,7	-0,4
2019	I	0,6	-4,2	0,7	0,3	1,4	0,8	0,5	0,9	-0,1
	II	0,4	-2,5	0,5	0,0	0,4	0,6	0,5	0,6	-0,1
	III	0,4	1,3	0,4	0,3	-0,6	0,4	0,3	0,5	0,6
	IV	0,4	0,1	-0,4	0,1	-0,3	0,6	0,4	0,7	0,5
2020	I	-5,2	-1,4	-2,7	-3,2	-8,1	-5,6	0,8	-7,6	-5,7
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del VAB a precios básicos								
2013	932	2,9	16,4	12,2	5,8	74,9	18,9	56,0	9,4	
2014	940	2,8	16,4	12,4	5,7	75,2	18,7	56,5	9,8	
2015	978	3,0	16,4	12,4	5,8	74,9	18,5	56,4	10,1	
2016	1.011	3,1	16,2	12,4	5,9	74,8	18,4	56,5	10,2	
2017	1.053	3,1	16,2	12,6	6,0	74,7	18,0	56,7	10,3	
2018	1.088	3,1	15,9	12,4	6,2	74,8	18,0	56,9	10,5	
2019	1.130	2,9	15,8	12,2	6,5	74,8	18,0	56,8	10,2	

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

Fuente: INE.

Gráfico 2.1.- VAB por sector
Tasas de crecimiento interanuales

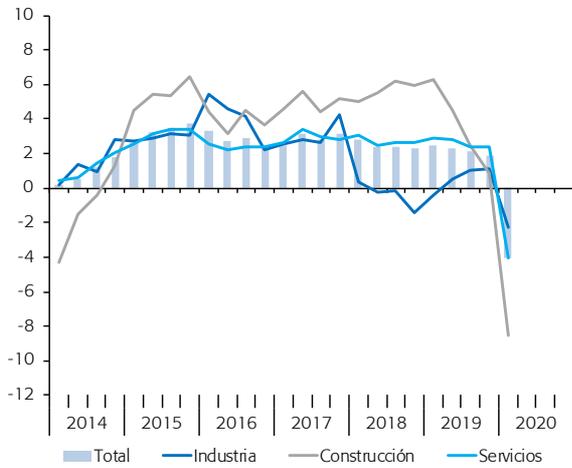


Gráfico 2.2.- VAB, industria
Tasas de crecimiento interanuales

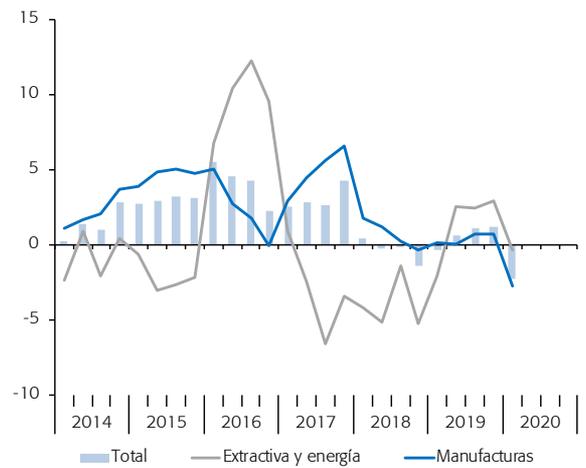


Gráfico 2.3.- VAB, servicios
Tasas de crecimiento interanuales

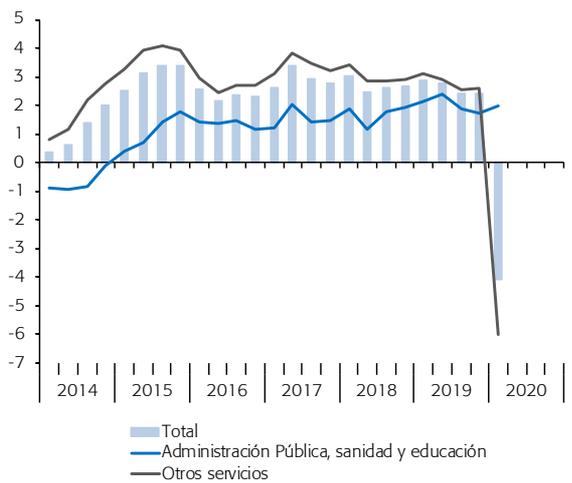
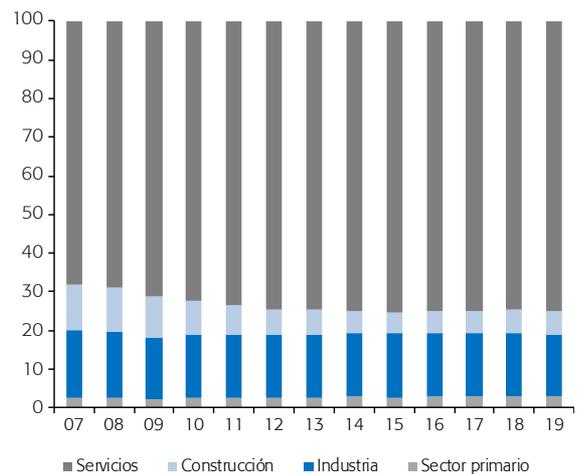


Gráfico 2.4.- VAB, estructura sectorial
Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales

Previsiones en azul

	Total economía						Manufacturas						
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	
	1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12	
Índices, 2010 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario													
2013	95,0	89,3	106,4	101,1	95,1	95,1	93,7	82,7	113,2	105,4	93,1	95,3	
2014	96,3	90,2	106,8	101,4	95,0	95,2	95,6	81,2	117,7	106,1	90,2	92,2	
2015	100,0	93,0	107,5	102,0	94,9	94,6	100,0	83,1	120,3	105,4	87,6	89,8	
2016	103,0	95,6	107,7	101,4	94,1	93,5	102,3	86,0	119,0	105,5	88,7	90,2	
2017	106,0	98,3	107,8	102,1	94,7	92,9	107,3	89,2	120,3	106,5	88,5	89,4	
2018	108,5	100,8	107,6	103,2	95,9	92,9	108,0	91,0	118,7	107,0	90,1	90,0	
2019	110,7	103,1	107,3	105,3	98,1	93,6	108,4	92,6	117,1	108,0	92,2	90,3	
2020	101,3	97,6	103,8	--	--	--	--	--	--	--	--	--	
2021	107,4	99,9	107,5	--	--	--	--	--	--	--	--	--	
2018	I	107,6	99,8	107,9	102,6	95,1	92,7	108,1	90,9	118,9	106,4	89,5	89,9
	II	108,2	100,5	107,7	102,8	95,4	92,6	108,2	91,1	118,7	106,6	89,8	89,5
	III	108,8	101,2	107,5	103,4	96,2	93,3	107,9	91,0	118,5	107,1	90,3	90,0
	IV	109,4	101,9	107,3	103,9	96,8	93,2	107,9	90,9	118,7	107,9	90,9	90,8
2019	I	110,0	102,5	107,3	104,5	97,3	93,5	108,2	91,8	117,9	107,8	91,4	90,4
	II	110,4	103,0	107,2	105,1	98,0	93,6	108,2	92,4	117,2	107,9	92,1	90,2
	III	110,9	103,1	107,6	105,7	98,3	93,8	108,6	93,5	116,2	107,5	92,6	90,6
	IV	111,3	103,9	107,1	105,8	98,8	93,6	108,7	92,6	117,3	108,9	92,8	89,8
2020	I	105,5	101,9	103,5	106,6	103,0	97,7	105,2	92,3	113,9	108,9	95,6	93,1
Tasas de crecimiento interanuales													
2013		-1,4	-3,3	2,0	1,3	-0,7	-1,1	-1,0	-5,5	4,8	1,7	-2,9	-3,5
2014		1,4	1,0	0,4	0,3	-0,1	0,1	2,1	-1,9	4,0	0,7	-3,2	-3,3
2015		3,8	3,2	0,6	0,6	-0,1	-0,6	4,6	2,4	2,2	-0,7	-2,9	-2,6
2016		3,0	2,8	0,2	-0,6	-0,8	-1,1	2,3	3,5	-1,1	0,1	1,2	0,4
2017		2,9	2,8	0,0	0,7	0,7	-0,7	4,9	3,7	1,1	1,0	-0,2	-0,9
2018		2,4	2,5	-0,2	1,0	1,2	0,1	0,7	2,0	-1,3	0,5	1,8	0,7
2019		2,0	2,3	-0,3	2,0	2,3	0,7	0,4	1,7	-1,3	0,9	2,3	0,3
2020		-8,4	-5,4	-3,2	--	--	--	--	--	--	--	--	--
2021		6,0	2,4	3,5	--	--	--	--	--	--	--	--	--
2018	I	2,8	2,6	0,2	0,6	0,4	-0,8	1,7	3,6	-1,8	0,4	2,3	0,8
	II	2,3	2,4	-0,1	0,9	1,0	-0,1	1,2	2,9	-1,7	0,5	2,3	0,6
	III	2,2	2,5	-0,2	1,3	1,5	0,6	0,2	1,5	-1,3	0,9	2,3	0,8
	IV	2,1	2,7	-0,6	1,3	1,9	0,6	-0,3	0,2	-0,5	0,0	0,6	0,8
2019	I	2,2	2,7	-0,5	1,8	2,4	0,9	0,1	1,0	-0,9	1,3	2,2	0,5
	II	2,0	2,5	-0,5	2,2	2,7	1,1	0,0	1,4	-1,3	1,2	2,6	0,9
	III	1,9	1,8	0,1	2,2	2,1	0,5	0,7	2,7	-2,0	0,4	2,4	0,6
	IV	1,8	2,0	-0,2	1,9	2,1	0,3	0,7	1,8	-1,1	0,9	2,1	-1,0
2020	I	-4,1	-0,6	-3,6	2,0	5,8	4,4	-2,8	0,6	-3,3	1,0	4,5	3,0

(a) CLU nominales deflactados con el deflactor del PIB/VAB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía

Índices, 2000=100

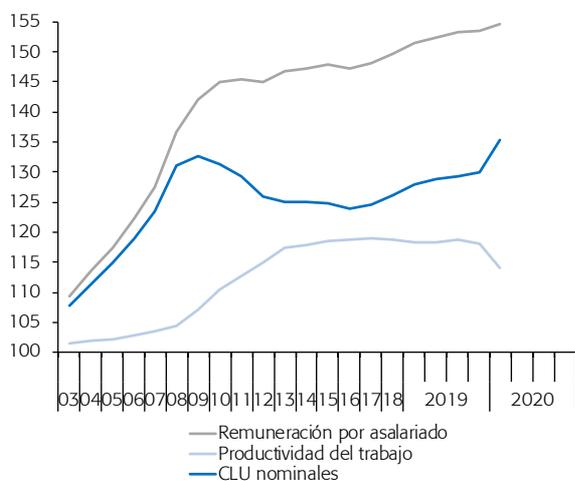
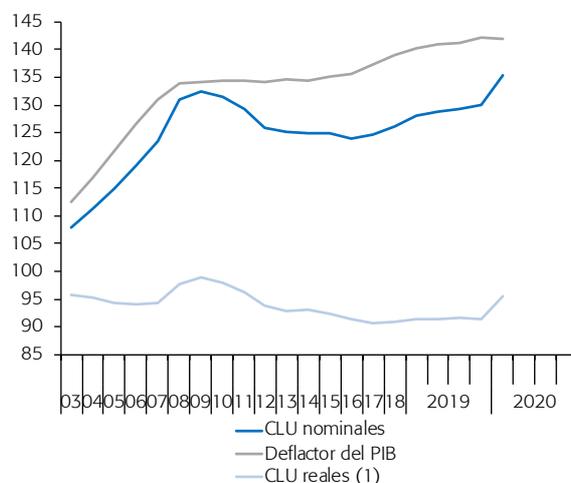


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía

Índices, 2000=100



(1) CLU nominales deflactados por el deflactor del PIB.

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas

Índices, 2000=100

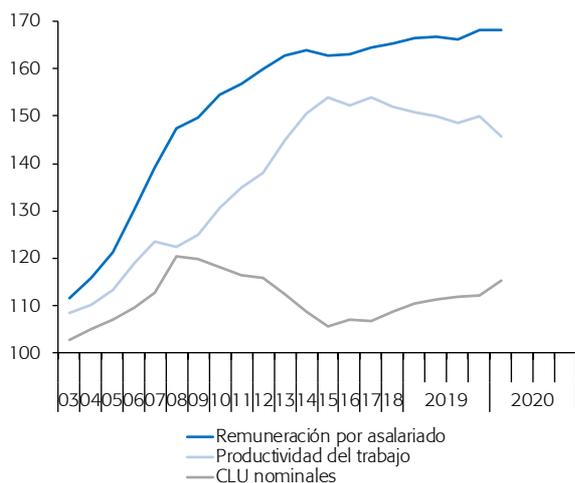
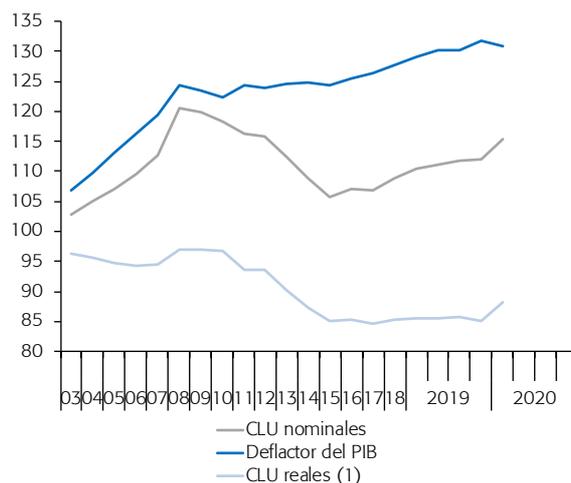


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas

Índices, 2000=100



(1) CLU nominales deflactados por el deflactor del VAB industrial.

Cuadro 4

Contabilidad Nacional: renta nacional y su distribución

Previsiones en azul

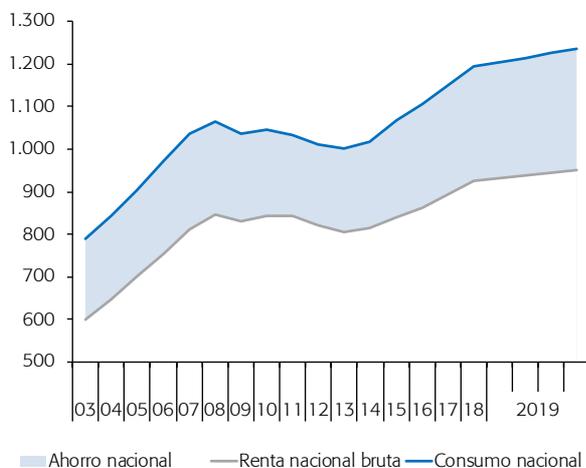
	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Renta nacional bruta disponible	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Formación bruta de capital	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balanza por cuenta corriente	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres							Porcentaje del PIB					
2013	1.020,3	467,5	455,0	1.001,1	804,6	196,5	175,7	45,8	44,6	19,3	17,2	2,0	2,6
2014	1.032,2	473,5	455,4	1.017,7	815,4	202,3	184,8	45,9	44,1	19,6	17,9	1,7	2,1
2015	1.077,6	492,9	472,6	1.066,7	840,1	226,5	204,7	45,7	43,9	21,0	19,0	2,0	2,7
2016	1.113,8	503,7	495,8	1.104,8	860,5	244,3	208,9	45,2	44,5	21,9	18,8	3,2	3,4
2017	1.161,9	523,4	518,7	1.151,4	894,6	256,8	225,7	45,1	44,6	22,1	19,4	2,7	2,9
2018	1.202,2	544,6	531,8	1.192,9	924,6	268,2	244,9	45,3	44,2	22,3	20,4	1,9	2,4
2019	1.245,3	570,4	547,9	1.235,3	950,5	284,8	259,6	45,8	44,0	22,9	20,8	2,0	2,3
2020	1.150,6	491,6	547,1	1.130,1	888,9	241,3	219,0	42,7	47,5	21,0	19,0	1,9	2,1
2021	1.232,7	554,9	555,0	1.206,8	965,7	241,1	225,9	45,0	45,0	19,6	18,3	1,2	1,4
2018 I	1.173,2	528,1	524,1	1.161,7	902,1	259,6	228,9	45,0	44,7	22,1	19,5	2,6	2,9
II	1.182,9	533,1	527,0	1.172,8	909,0	263,8	234,9	45,1	44,5	22,3	19,9	2,4	2,7
III	1.192,2	538,7	529,1	1.181,7	917,2	264,6	239,1	45,2	44,4	22,2	20,1	2,1	2,5
IV	1.202,2	544,6	531,8	1.192,9	924,6	268,2	244,9	45,3	44,2	22,3	20,4	1,9	2,4
2019 I	1.213,1	551,2	535,1	1.203,2	931,6	271,5	251,5	45,4	44,1	22,4	20,7	1,7	2,1
II	1.223,9	558,0	539,3	1.214,5	938,5	275,9	254,6	45,6	44,1	22,5	20,8	1,7	2,3
III	1.234,5	564,2	543,4	1.224,7	944,5	280,2	258,2	45,7	44,0	22,7	20,9	1,8	2,3
IV	1.245,3	570,4	547,9	1.235,3	950,5	284,8	259,6	45,8	44,0	22,9	20,8	2,0	2,3
2020 I	1.236,5	574,4	535,3	--	943,6	--	258,5	46,5	43,3	--	20,9	--	--
	Tasas de crecimiento interanuales							Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior					
2013	-1,0	-2,9	-0,8	-1,0	-1,8	2,9	-7,6	-0,9	0,1	0,7	-1,2	2,0	2,0
2014	1,2	1,3	0,1	1,7	1,3	3,0	5,2	0,1	-0,5	0,3	0,7	-0,3	-0,5
2015	4,4	4,1	3,8	4,8	3,0	12,0	10,8	-0,1	-0,3	1,4	1,1	0,3	0,5
2016	3,4	2,2	4,9	3,6	2,4	7,8	2,0	-0,5	0,7	0,9	-0,2	1,1	0,7
2017	4,3	3,9	4,6	4,2	4,0	5,1	8,1	-0,2	0,1	0,2	0,7	-0,5	-0,5
2018	3,5	4,0	2,5	3,6	3,4	4,4	8,5	0,2	-0,4	0,2	0,9	-0,7	-0,5
2019	3,6	4,7	3,0	3,6	2,8	6,2	6,0	0,5	-0,2	0,6	0,5	0,1	-0,1
2020	-7,6	-13,8	-0,2	-8,5	-6,5	-15,3	-15,6	-3,1	3,5	-1,9	-1,8	-0,1	-0,2
2021	7,1	12,9	1,4	6,8	8,6	-0,1	3,1	2,3	-2,5	-1,4	-0,7	-0,7	-0,7
2018 I	4,4	3,9	4,9	4,0	3,8	4,4	8,3	-0,2	0,2	0,0	0,7	-0,7	-0,5
II	4,0	3,9	4,0	4,0	3,6	5,6	9,3	0,0	0,0	0,3	1,0	-0,6	-0,5
III	3,8	4,0	3,3	3,8	3,5	4,7	8,3	0,1	-0,2	0,2	0,8	-0,6	-0,5
IV	3,5	4,0	2,5	3,6	3,4	4,4	8,5	0,2	-0,4	0,2	0,9	-0,7	-0,5
2019 I	3,4	4,4	2,1	3,6	3,3	4,6	9,9	0,4	-0,6	0,3	1,2	-1,0	-0,8
II	3,5	4,7	2,3	3,6	3,2	4,6	8,4	0,5	-0,5	0,2	0,9	-0,7	-0,5
III	3,6	4,7	2,7	3,6	3,0	5,9	8,0	0,5	-0,4	0,5	0,9	-0,4	-0,2
IV	3,6	4,7	3,0	3,6	2,8	6,2	6,0	0,5	-0,2	0,6	0,5	0,1	-0,1
2020 I	1,9	4,2	0,0	--	1,3	--	2,8	1,0	-0,8	--	0,2	--	--

(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

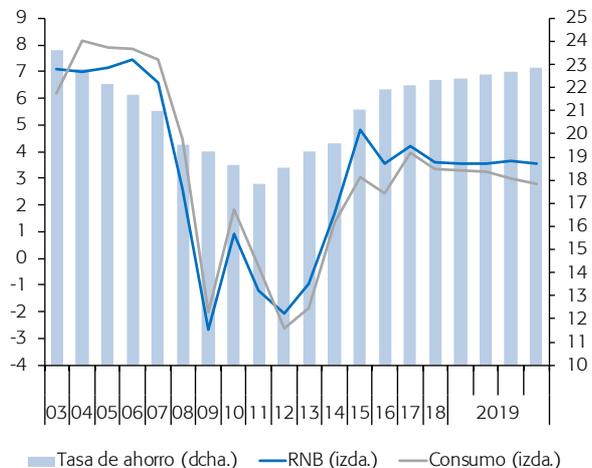
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro

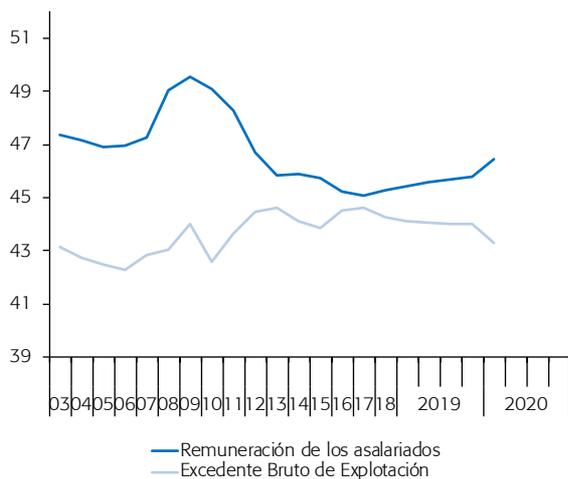
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

**Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro**

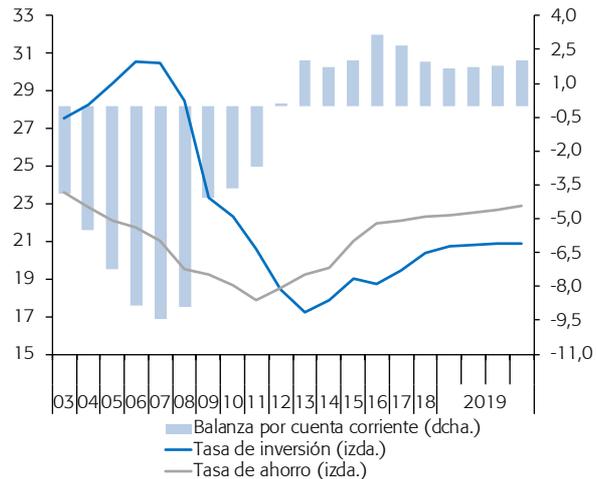
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres

**Gráfico 4.3.- Distribución funcional de la renta**

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

**Gráfico 4.4.- Ahorro, inversión y saldo por cuenta corriente**

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



Cuadro 5

Contabilidad Nacional: hogares y sociedades no financieras

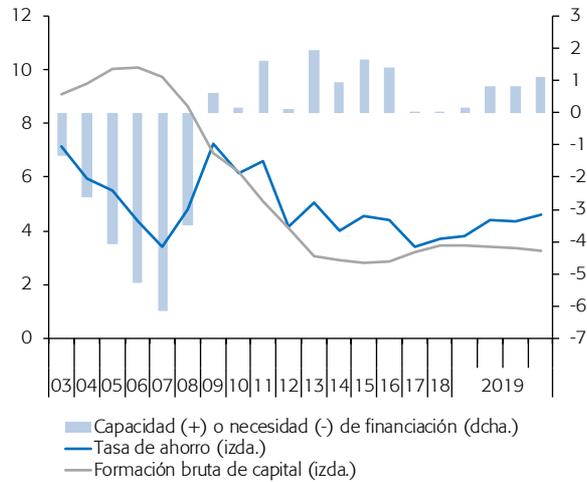
Previsiones en azul

	Hogares							Sociedades no financieras							
	Renta disponible bruta (RDB)	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación	Excedente bruto de explotación	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación		
	MM euros, suma móvil 4 trimestres			Porcentaje de la RDB	Porcentaje del PIB	MM euros, suma móvil 4 trimestres			Porcentaje del PIB						
2013	655,9	601,7	51,7	31,0	7,9	3,0	1,9	228,6	167,4	114,7	16,4	11,2	5,3		
2014	656,2	612,7	41,5	30,2	6,3	2,9	1,0	228,7	171,7	127,7	16,6	12,4	4,7		
2015	682,2	630,2	49,0	30,5	7,2	2,8	1,7	241,0	185,1	140,4	17,2	13,0	4,4		
2016	700,6	648,3	49,2	31,8	7,0	2,9	1,4	255,3	196,2	149,2	17,6	13,4	4,4		
2017	721,1	678,2	39,8	37,1	5,5	3,2	0,0	266,8	202,1	160,1	17,4	13,8	3,8		
2018	747,9	700,8	44,3	41,4	5,9	3,4	0,0	270,0	198,8	175,0	16,5	14,6	2,2		
2019	777,2	717,3	57,2	40,6	7,4	3,3	1,1	276,8	204,0	191,7	16,4	15,4	1,3		
2020	752,2	640,9	108,6	33,5	14,4	2,9	6,3	233,4	178,6	161,8	15,5	14,1	1,7		
2021	787,6	714,7	70,1	35,2	8,9	2,9	2,6	222,5	170,1	166,4	13,8	13,5	0,5		
2018 I	727,0	684,3	39,8	37,0	5,5	3,2	0,0	268,4	203,9	163,6	17,4	14,0	3,6		
II	734,0	689,5	41,6	38,3	5,7	3,2	0,1	269,5	204,6	166,7	17,3	14,1	3,4		
III	739,7	695,5	41,5	39,3	5,6	3,3	0,0	270,0	202,2	172,1	17,0	14,5	2,7		
IV	747,9	700,8	44,3	41,4	5,9	3,4	0,0	270,0	198,8	175,0	16,5	14,6	2,2		
2019 I	754,4	705,5	46,3	42,0	6,1	3,5	0,1	271,4	200,2	179,8	16,5	14,8	1,9		
II	765,7	709,1	54,1	41,5	7,1	3,4	0,8	273,5	199,4	184,6	16,3	15,1	1,5		
III	770,6	713,5	53,9	41,2	7,0	3,3	0,8	274,6	200,7	187,6	16,3	15,2	1,4		
IV	777,2	717,3	57,2	40,6	7,4	3,3	1,1	276,8	204,0	191,7	16,4	15,4	1,3		
Tasas de crecimiento interanuales				Diferencia sobre año anterior				Tasas de crecimiento interanuales				Diferencia sobre año anterior			
2013	-0,4	-2,0	20,9	-27,0	1,4	-1,1	1,8	0,6	7,4	0,5	1,3	0,2	1,0		
2014	0,0	1,8	-19,8	-2,7	-1,6	-0,1	-1,0	0,0	2,5	11,3	0,2	1,1	-0,6		
2015	4,0	2,9	18,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	5,4	7,8	10,0	0,5	0,7	-0,3		
2016	2,7	2,9	0,5	4,2	-0,2	0,0	-0,3	5,9	6,0	6,2	0,4	0,4	0,0		
2017	2,9	4,6	-19,3	16,8	-1,5	0,3	-1,4	4,5	3,0	7,3	-0,2	0,4	-0,7		
2018	3,7	3,3	11,3	11,6	0,4	0,2	0,0	1,2	-1,6	9,4	-0,9	0,8	-1,5		
2019	3,9	2,4	29,2	-1,9	1,4	-0,2	1,1	2,5	2,6	9,5	-0,2	0,8	-1,0		
2020	-3,2	-10,7	89,9	-17,5	7,1	-0,3	5,2	-15,7	-12,5	-15,6	-0,9	-1,3	0,5		
2021	4,7	11,5	-35,4	5,1	-5,5	-0,1	-3,7	-4,7	-4,7	2,8	-1,7	-0,6	-1,2		
2018 I	3,2	4,2	-9,8	9,5	-0,8	0,2	-0,7	4,1	2,4	9,2	-0,3	0,6	-1,0		
II	3,3	3,7	-2,3	11,5	-0,3	0,2	-0,5	3,2	4,0	8,6	0,0	0,6	-0,6		
III	3,6	3,6	4,6	10,0	0,0	0,2	-0,1	2,9	2,5	10,0	-0,2	0,8	-1,0		
IV	3,7	3,3	11,3	11,6	0,4	0,2	0,0	1,2	-1,6	9,4	-0,9	0,8	-1,5		
2019 I	3,8	3,1	16,2	13,4	0,7	0,3	0,1	1,1	-1,8	9,9	-0,9	0,9	-1,6		
II	4,3	2,8	30,1	8,3	1,4	0,1	0,8	1,5	-2,5	10,7	-1,0	1,0	-1,9		
III	4,2	2,6	30,0	4,9	1,4	0,0	0,9	1,7	-0,7	9,0	-0,7	0,7	-1,4		
IV	3,9	2,4	29,2	-1,9	1,4	-0,2	1,1	2,5	2,6	9,5	-0,2	0,8	-1,0		

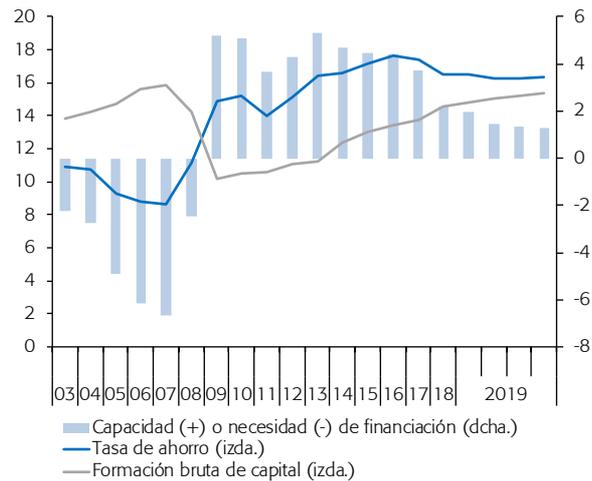
Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 5.1.- Hogares: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

**Gráfico 5.2.- Sociedades no financieras: capacidad o necesidad de financiación**

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 6

Contabilidad Nacional: cuenta de las administraciones públicas

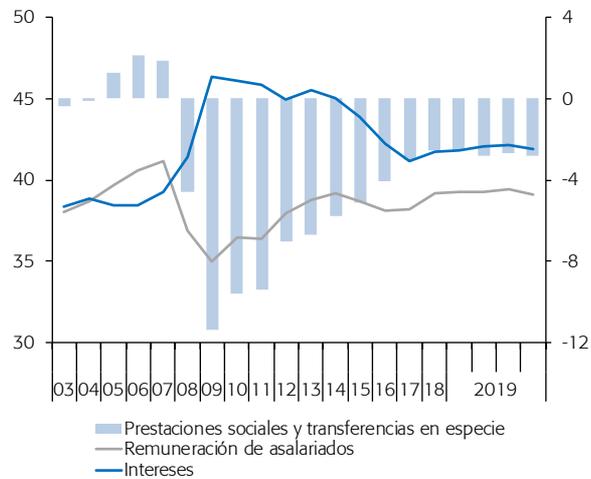
Previsiones en azul

	Ingresos no financieros					Gastos no financieros							Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación excluyendo ayudas a entidades financieras
	Impuestos a la producción y a las importaciones	Impuestos sobre la renta y la riqueza	Contribuciones sociales	Capital y otros ingresos	Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Prestaciones sociales y transferencias en especie	Formación bruta de capital y otros gastos de capital	Otros gastos	Total		
	1	2	3	4	5=1+2+3+4	6	7	8	9	10	11	12=6+7+8+9+10+11		
MM euros, suma móvil 4 trimestres														
2013	112,8	102,2	126,9	53,9	395,9	114,4	55,7	35,4	198,8	35,2	28,1	467,6	-71,8	-68,5
2014	118,5	104,4	129,0	52,7	404,6	115,0	56,3	35,5	198,5	32,4	28,0	465,7	-61,1	-59,7
2015	126,4	107,1	131,5	52,1	417,2	119,2	59,0	32,4	198,6	35,4	28,3	473,0	-55,8	-55,2
2016	128,9	110,0	135,6	50,3	424,8	121,5	58,7	30,7	203,0	30,4	28,4	472,7	-48,0	-45,6
2017	135,1	116,9	142,4	49,1	443,5	123,5	59,9	29,3	207,4	30,6	28,0	478,7	-35,1	-34,6
2018	140,9	127,3	149,4	53,4	471,0	127,6	62,1	29,3	216,3	36,3	29,8	501,5	-30,5	-30,4
2019	142,7	129,2	160,5	54,3	486,8	134,1	64,2	28,5	229,6	34,1	31,5	521,9	-35,2	-35,2
2020	127,5	116,4	130,6	53,6	428,1	136,7	68,7	29,5	250,3	30,6	32,1	547,8	-119,7	-119,7
2021	138,9	123,4	152,5	55,1	469,9	139,5	68,7	34,9	245,8	31,0	32,6	552,4	-82,5	-82,5
2018 I	136,6	118,7	144,3	49,3	448,8	124,0	60,1	29,0	208,8	32,2	28,9	483,0	-34,2	-33,8
II	138,4	120,1	146,0	50,5	455,1	124,8	60,9	28,9	210,5	33,8	28,8	487,7	-32,6	-32,5
III	139,5	123,0	147,7	51,2	461,4	126,0	61,4	29,3	213,3	34,0	29,1	493,3	-31,8	-31,7
IV	140,9	127,3	149,4	53,4	471,0	127,6	62,1	29,3	216,3	36,3	29,8	501,5	-30,5	-30,4
2019 I	142,3	127,0	152,4	54,6	476,3	129,3	62,7	28,9	219,2	36,3	30,7	507,2	-30,8	-31,0
II	142,2	128,9	155,2	54,7	481,0	131,6	63,0	29,3	223,8	36,1	31,2	515,1	-34,2	-34,1
III	143,0	130,8	157,9	55,3	486,9	132,7	63,5	28,8	225,8	37,0	32,1	520,0	-33,0	-33,0
IV	142,7	129,2	160,5	54,3	486,8	134,1	64,2	28,5	229,6	34,1	31,5	521,9	-35,2	-35,2
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
2013	11,1	10,0	12,4	5,3	38,8	11,2	5,5	3,5	19,5	3,4	2,8	45,8	-7,0	-6,7
2014	11,5	10,1	12,5	5,1	39,2	11,1	5,5	3,4	19,2	3,1	2,7	45,1	-5,9	-5,8
2015	11,7	9,9	12,2	4,8	38,7	11,1	5,5	3,0	18,4	3,3	2,6	43,9	-5,2	-5,1
2016	11,6	9,9	12,2	4,5	38,1	10,9	5,3	2,8	18,2	2,7	2,6	42,4	-4,3	-4,1
2017	11,6	10,1	12,3	4,2	38,2	10,6	5,2	2,5	17,9	2,6	2,4	41,2	-3,0	-3,0
2018	11,7	10,6	12,4	4,4	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5
2019	11,5	10,4	12,9	4,4	39,1	10,8	5,2	2,3	18,4	2,7	2,5	41,9	-2,8	-2,8
2020	11,1	10,1	11,4	4,7	37,2	11,9	6,0	2,6	21,8	2,7	2,8	47,6	-10,4	-10,4
2021	11,3	10,0	12,4	4,5	38,1	11,3	5,6	2,8	19,9	2,5	2,6	44,8	-6,7	-6,7
2018 I	11,7	10,1	12,3	4,2	38,3	10,6	5,1	2,5	17,8	2,7	2,5	41,2	-2,9	-2,9
II	11,7	10,2	12,4	4,3	38,5	10,6	5,1	2,4	17,8	2,9	2,4	41,3	-2,8	-2,7
III	11,7	10,3	12,4	4,3	38,8	10,6	5,2	2,5	17,9	2,9	2,4	41,4	-2,7	-2,7
IV	11,7	10,6	12,4	4,4	39,2	10,6	5,2	2,4	18,0	3,0	2,5	41,7	-2,5	-2,5
2019 I	11,7	10,5	12,6	4,5	39,2	10,7	5,2	2,4	18,1	3,0	2,5	41,8	-2,5	-2,6
II	11,6	10,5	12,7	4,5	39,3	10,7	5,1	2,4	18,3	2,9	2,5	42,1	-2,8	-2,8
III	11,6	10,6	12,8	4,5	39,4	10,7	5,1	2,3	18,3	3,0	2,6	42,1	-2,7	-2,7
IV	11,5	10,4	12,9	4,4	39,1	10,8	5,2	2,3	18,4	2,7	2,5	41,9	-2,8	-2,8

Fuente: IGAE y Funcas (previsiones).

Gráfico 6.1.- Sector público: ingresos, gastos y déficit (a)

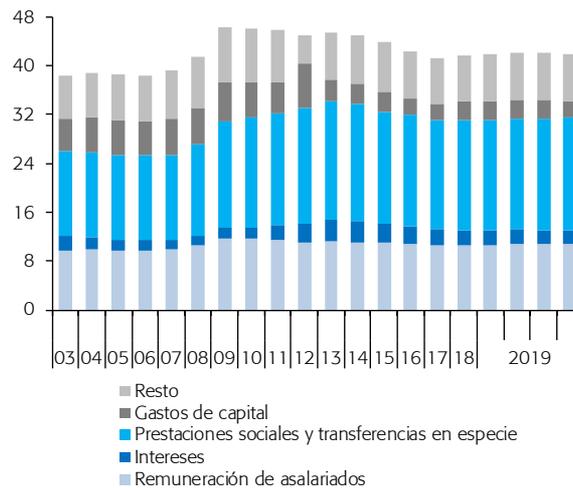
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

Gráfico 6.2.- Sector público: principales gastos

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 7

Déficit y deuda de las AA.PP. por nivel de gobierno

Previsiones en azul

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda					
	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado	
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo					
2013	-46,5	-16,4	5,7	-11,3	-68,5	849,4	210,5	42,1	17,2	977,3	
2014	-35,9	-18,7	5,5	-10,6	-59,7	901,4	237,9	38,3	17,2	1.039,4	
2015	-28,2	-18,9	4,6	-12,9	-55,2	939,3	263,3	35,1	17,2	1.070,1	
2016	-25,7	-9,5	7,0	-17,4	-45,6	968,4	277,0	32,2	17,2	1.104,6	
2017	-20,6	-4,2	6,9	-16,8	-34,6	1.011,5	288,1	29,0	27,4	1.145,1	
2018	-15,9	-3,3	6,1	-17,4	-30,4	1.047,3	293,4	25,8	41,2	1.173,3	
2019	-16,2	-6,8	3,8	-16,1	-35,2	1.061,2	295,1	23,2	55,0	1.188,9	
2020	--	--	--	--	-119,7	--	--	--	--	1.311,6	
2021	--	--	--	--	-82,5	--	--	--	--	1.423,7	
2018	I	-21,4	-3,1	6,7	-16,0	-33,8	1.029,0	289,7	29,0	27,4	1.162,1
	II	-18,6	-2,9	5,5	-16,5	-32,5	1.034,9	293,4	29,4	34,9	1.166,0
	III	-18,0	-2,9	5,2	-16,0	-31,7	1.048,7	292,4	28,0	34,9	1.177,7
	IV	-15,9	-3,3	6,1	-17,4	-30,4	1.047,3	293,4	25,8	41,2	1.173,3
2019	I	-18,0	-3,2	5,5	-15,3	-31,0	1.066,0	296,9	26,0	43,1	1.196,7
	II	-17,3	-3,9	5,5	-18,4	-34,1	1.072,0	300,6	26,2	48,7	1.207,4
	III	-11,5	-8,2	4,6	-17,8	-33,0	1.070,3	298,1	25,2	52,4	1.203,8
	IV	-16,2	-6,8	3,8	-16,1	-35,2	1.061,2	295,1	23,2	55,0	1.188,9
		Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					Porcentaje del PIB				
2013	-4,6	-1,6	0,6	-1,1	-6,7	83,3	20,6	4,1	1,7	95,8	
2014	-3,5	-1,8	0,5	-1,0	-5,8	87,3	23,1	3,7	1,7	100,7	
2015	-2,6	-1,8	0,4	-1,2	-5,1	87,2	24,4	3,3	1,6	99,3	
2016	-2,3	-0,9	0,6	-1,6	-4,1	86,9	24,9	2,9	1,5	99,2	
2017	-1,8	-0,4	0,6	-1,4	-3,0	87,1	24,8	2,5	2,4	98,6	
2018	-1,3	-0,3	0,5	-1,4	-2,5	87,1	24,4	2,1	3,4	97,6	
2019	-1,3	-0,5	0,3	-1,3	-2,8	85,2	23,7	1,9	4,4	95,5	
2020	--	--	--	--	-10,4	--	--	--	--	114,0	
2021	--	--	--	--	-6,7	--	--	--	--	115,5	
2018	I	-1,8	-0,3	0,6	-1,4	-2,9	87,7	24,7	2,5	2,3	99,1
	II	-1,6	-0,2	0,5	-1,4	-2,7	87,5	24,8	2,5	2,9	98,6
	III	-1,5	-0,2	0,4	-1,3	-2,7	88,0	24,5	2,3	2,9	98,8
	IV	-1,3	-0,3	0,5	-1,4	-2,5	87,1	24,4	2,1	3,4	97,6
2019	I	-1,5	-0,3	0,5	-1,3	-2,6	87,9	24,5	2,1	3,6	98,6
	II	-1,4	-0,3	0,4	-1,5	-2,8	87,6	24,6	2,1	4,0	98,7
	III	-0,9	-0,7	0,4	-1,4	-2,7	86,7	24,1	2,0	4,2	97,5
	IV	-1,3	-0,5	0,3	-1,3	-2,8	85,2	23,7	1,9	4,4	95,5

(a) Excluyendo las pérdidas derivadas de los rescates a las entidades financieras.

Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

Gráfico 7.1.- Déficit público

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

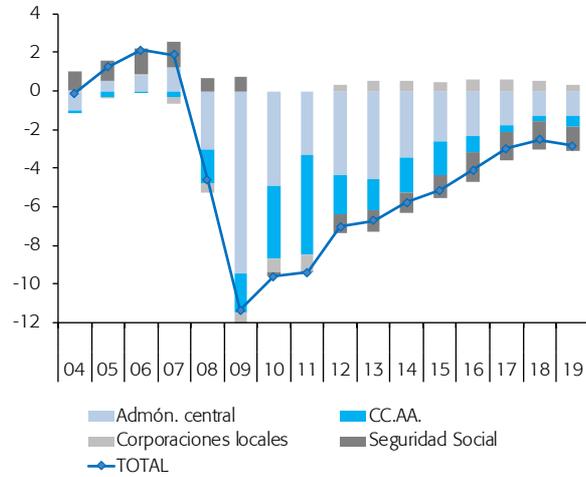
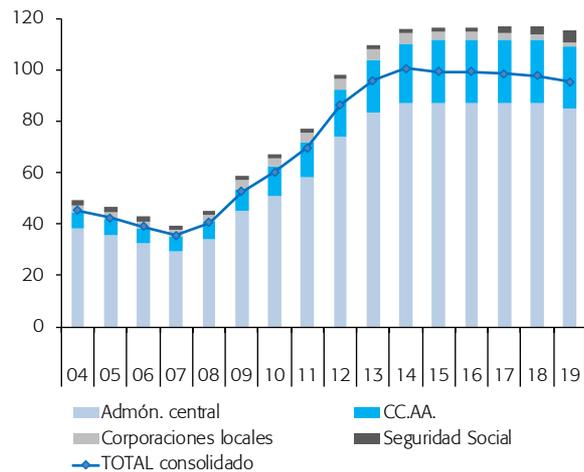


Gráfico 7.2.- Deuda pública

Porcentaje del PIB



Cuadro 8

Mercado de trabajo

Previsiones en azul

	Población de 16 o más años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16 o más años (a)	Tasa de ocupación 16 o más años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
														CVE
	1	2=4+6	3=5+7	4	5	6	7	8	9	10=7/3	11	12	13	
Millones								Porcentaje						
2013	38,6	23,2	--	17,1	--	6,1	--	60,0	44,4	26,1	55,5	24,4	37,0	
2014	38,5	23,0	--	17,3	--	5,6	--	59,6	45,0	24,4	53,2	23,0	34,5	
2015	38,5	22,9	--	17,9	--	5,1	--	59,5	46,4	22,1	48,3	20,9	30,5	
2016	38,5	22,8	--	18,3	--	4,5	--	59,2	47,6	19,6	44,4	18,7	26,6	
2017	38,7	22,7	--	18,8	--	3,9	--	58,8	48,7	17,2	38,6	16,3	23,8	
2018	38,9	22,8	--	19,3	--	3,5	--	58,6	49,7	15,3	34,4	14,3	21,9	
2019	39,3	23,0	--	19,8	--	3,2	--	58,6	50,4	14,1	32,6	13,2	20,1	
2020	39,3	23,1	--	18,7	--	4,3	--	58,6	47,6	18,8	--	--	--	
2021	39,5	23,1	--	19,2	--	4,0	--	58,5	48,5	17,1	--	--	--	
2018	I	38,8	22,7	22,7	18,9	19,0	3,8	3,8	58,6	48,9	16,7	36,3	15,7	24,3
	II	38,8	22,8	22,8	19,3	19,2	3,5	3,6	58,7	49,4	15,3	34,7	14,3	21,9
	III	38,9	22,9	22,8	19,5	19,3	3,3	3,5	58,6	49,6	14,6	33,0	13,7	20,6
	IV	39,0	22,9	22,8	19,6	19,4	3,3	3,4	58,6	49,8	14,4	33,5	13,5	20,8
2019	I	39,1	22,8	22,9	19,5	19,6	3,4	3,3	58,5	50,0	14,7	35,0	13,8	20,9
	II	39,2	23,0	23,0	19,8	19,6	3,2	3,3	58,6	50,0	14,0	33,2	13,1	20,3
	III	39,3	23,1	23,0	19,9	19,7	3,2	3,4	58,6	50,0	13,9	31,7	13,1	19,3
	IV	39,4	23,2	23,1	20,0	19,8	3,2	3,3	58,7	50,3	13,8	30,5	12,8	20,0
2020	I	39,5	23,0	23,0	19,7	19,8	3,3	3,3	58,3	50,0	14,4	33,0	13,3	21,2
Tasas de crecimiento (d)								Diferencia sobre el año anterior en pp						
2013	-0,5	-1,1	--	-2,8	--	4,1	--	-0,4	-1,1	1,3	2,6	1,5	1,1	
2014	-0,3	-1,0	--	1,2	--	-7,3	--	-0,4	0,7	-1,7	-2,3	-1,4	-2,5	
2015	0,0	-0,1	--	3,0	--	-9,9	--	-0,1	1,4	-2,4	-4,9	-2,1	-4,0	
2016	0,1	-0,4	--	2,7	--	-11,4	--	-0,3	1,2	-2,4	-3,9	-2,2	-3,8	
2017	0,3	-0,4	--	2,6	--	-12,6	--	-0,4	1,1	-2,4	-5,9	-2,4	-2,8	
2018	0,6	0,3	--	2,7	--	-11,2	--	-0,2	1,0	-2,0	-4,2	-2,0	-1,9	
2019	1,0	1,0	--	2,3	--	-6,6	--	0,0	0,7	-1,2	-1,8	-1,1	-1,8	
2020	0,2	0,1	--	-5,4	--	33,4	--	-0,1	-2,8	4,7	--	--	--	
2021	0,5	0,3	--	2,4	--	-8,8	--	-0,1	0,9	-1,7	--	--	--	
2018	I	0,4	-0,1	-0,1	2,4	0,5	-10,8	-2,9	-0,3	0,9	-2,0	-5,3	-2,1	-1,2
	II	0,5	0,5	0,2	2,8	1,1	-10,8	-4,4	-0,1	1,1	-1,9	-4,8	-2,0	-1,7
	III	0,6	0,3	0,1	2,5	0,7	-10,9	-2,9	-0,2	0,9	-1,8	-3,0	-1,8	-2,1
	IV	0,8	0,5	0,2	3,0	0,7	-12,3	-2,6	-0,2	1,1	-2,1	-3,9	-2,0	-2,8
2019	I	0,9	0,7	0,1	3,2	0,6	-11,6	-2,5	-0,1	1,1	-2,0	-1,4	-1,9	-3,4
	II	1,0	0,9	0,4	2,4	0,3	-7,4	0,5	-0,1	0,7	-1,3	-1,5	-1,3	-1,7
	III	1,1	1,0	0,4	1,8	0,2	-3,4	1,1	0,0	0,4	-0,6	-1,3	-0,6	-1,3
	IV	1,0	1,3	0,4	2,1	0,9	-3,4	-2,4	0,1	0,5	-0,7	-3,0	-0,7	-0,8
2020	I	1,0	0,7	-0,4	1,1	-0,4	-1,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-2,0	-0,4	0,4

(a) Población activa de 16 o más años sobre población de 16 o más años. (b) Ocupados de 16 o más años sobre población de 16 o más años. (c) Desempleados en cada grupo sobre población activa en cada grupo. (d) Tasas de crecimiento interanual para datos originales; tasas de crecimiento intertrimestral para datos CVE.

Fuente: INE (EPA) y Funcas.

Gráfico 8.1.- Población activa, empleo y desempleo, CVE

Tasas de crecimiento sobre periodo anterior y porcentaje de la pob. activa

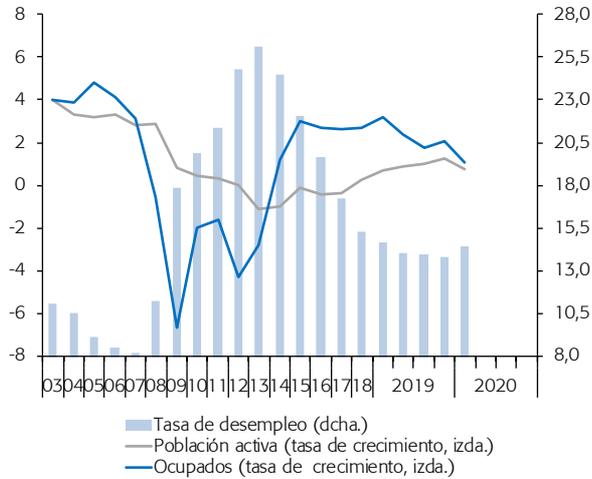
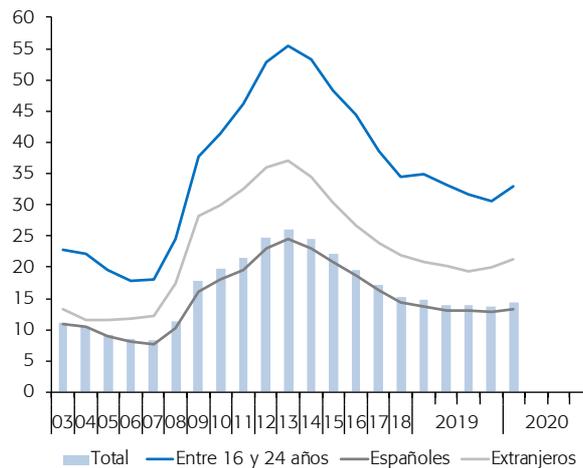


Gráfico 8.2.- Tasas de desempleo, CVE

Porcentaje



Cuadro 9

Índice de precios al consumo

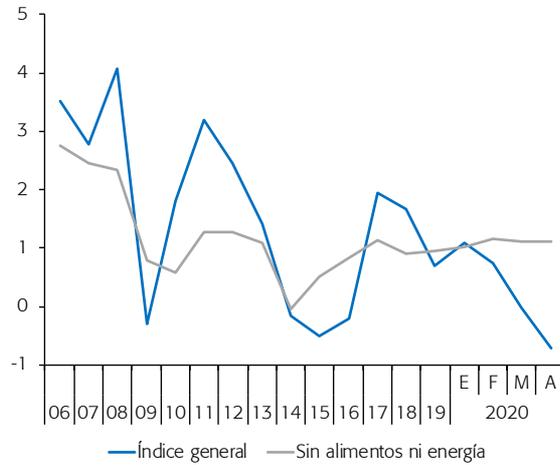
Previsiones en azul

	Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos	
			Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados				
% del total en 2019	100,00	65,72	80,55	24,81	40,91	14,83	7,51	11,95	22,34	
Índices, 2016 = 100										
2014	100,7	98,7	98,6	99,2	98,3	98,2	96,0	120,3	97,6	
2015	100,2	99,2	99,2	99,5	98,9	99,2	97,7	109,4	98,7	
2016	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
2017	102,0	101,1	101,1	100,2	101,6	100,7	102,6	108,0	101,3	
2018	103,7	102,1	102,0	100,2	103,1	101,7	105,8	114,7	103,1	
2019	104,4	103,0	102,9	100,4	104,6	102,2	107,8	113,2	104,0	
2020	104,2	103,9	103,9	100,7	105,8	104,1	113,7	100,4	107,2	
2021	105,3	104,8	104,9	100,9	107,1	105,4	117,2	100,8	109,2	
Tasas de crecimiento interanual										
2014	-0,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,4	-1,2	-0,8	-0,1	
2015	-0,5	0,5	0,6	0,3	0,7	0,9	1,8	-9,0	1,2	
2016	-0,2	0,8	0,8	0,5	1,1	0,8	2,3	-8,6	1,3	
2017	2,0	1,1	1,1	0,2	1,6	0,7	2,6	8,0	1,3	
2018	1,7	0,9	0,9	0,0	1,5	1,0	3,1	6,1	1,8	
2019	0,7	1,0	0,9	0,3	1,4	0,5	1,9	-1,2	0,9	
2020	-0,2	0,8	1,0	0,2	1,2	1,8	5,5	-11,3	3,1	
2021	1,0	0,9	0,9	0,2	1,2	1,2	3,0	0,4	1,9	
2020	Ene	1,1	1,0	1,0	0,3	1,4	1,0	3,5	0,0	1,8
	Feb	0,7	1,1	1,2	0,4	1,5	1,3	2,7	-3,3	1,8
	Mar	0,0	1,0	1,1	0,3	1,4	1,4	3,9	-9,7	2,2
	Abr	-0,7	0,9	1,1	0,3	1,3	1,9	6,9	-17,1	3,5
	May	-1,0	0,9	1,1	0,2	1,3	1,9	6,4	-18,5	3,4
	Jun	-0,6	0,8	1,0	0,2	1,1	1,9	5,5	-14,9	3,1
	Jul	-0,6	0,8	1,0	0,3	1,0	2,0	5,6	-15,0	3,2
	Ago	-0,4	0,7	0,9	0,2	1,0	1,8	5,7	-13,1	3,1
	Sep	-0,2	0,7	1,0	0,2	1,0	2,1	6,6	-11,8	3,6
	Oct	-0,2	0,7	0,9	0,1	1,0	2,0	6,5	-12,1	3,6
	Nov	-0,1	0,6	0,9	0,1	1,0	2,2	6,2	-10,8	3,5
	Dic	0,2	0,7	1,0	0,2	1,0	2,3	6,6	-9,4	3,8
2021	Ene	-0,1	0,7	1,0	0,1	1,0	2,3	6,6	-10,8	3,7
	Feb	0,1	0,7	0,9	0,2	1,0	1,9	6,9	-9,3	3,6
	Mar	0,7	0,7	0,9	0,2	1,0	1,7	6,0	-3,7	3,1
	Abr	1,3	0,7	0,8	0,2	1,1	1,2	2,8	4,1	1,7
	May	1,5	0,8	0,9	0,2	1,1	1,1	3,0	6,1	1,8
	Jun	1,5	0,9	0,9	0,2	1,3	1,1	3,3	4,9	1,8
	Jul	1,5	0,9	1,0	0,2	1,3	1,1	2,7	4,7	1,6
	Ago	1,4	1,0	1,0	0,3	1,4	1,0	2,2	3,8	1,4
	Sep	1,3	1,0	1,0	0,3	1,4	1,0	1,6	2,9	1,2
	Oct	1,2	1,0	1,0	0,3	1,4	0,9	1,1	2,8	1,0
	Nov	1,0	1,0	1,0	0,3	1,4	0,9	0,6	1,9	0,8
	Dic	0,9	1,0	1,0	0,3	1,4	0,8	0,0	1,1	0,6

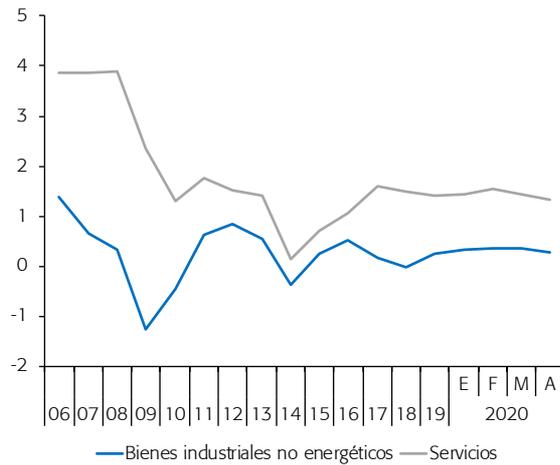
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 9.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

**Gráfico 9.2.- Tasa de inflación (II)**

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 10

Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2010=100	2015=100		2007=100			2000=100				
2013	100,1	103,5	100,5	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,2	--
2014	99,9	102,1	99,7	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,4	--
2015	100,5	100,0	100,0	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016	100,8	96,9	99,6	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,3	156,2	--
2017	102,2	101,1	101,9	74,3	74,8	58,2	144,0	142,3	149,1	156,3	--
2018	103,3	104,1	103,0	79,3	77,4	57,3	145,4	143,8	150,6	158,5	--
2019	104,9	103,6	103,2	83,3	79,8	57,7	148,7	146,4	155,7	162,8	--
2020 (b)	105,5	101,3	103,5	--	--	--	--	--	--	--	--
2018 II	103,2	103,4	103,1	78,8	77,2	58,5	147,0	146,2	149,6	155,6	--
III	103,3	105,6	103,1	80,5	77,3	55,7	141,3	138,0	151,4	163,3	--
IV	103,9	105,2	103,0	80,9	78,7	56,6	152,2	152,7	150,6	166,8	--
2019 I	104,2	104,2	103,0	82,1	79,6	57,3	144,1	140,5	155,2	152,2	--
II	104,8	104,3	103,4	83,0	79,6	59,0	150,6	149,2	155,0	160,4	--
III	104,9	103,3	103,2	84,3	79,7	58,2	144,3	140,6	155,9	167,0	--
IV	105,8	102,8	103,0	83,8	80,4	56,5	155,7	155,4	156,6	171,4	--
2020 I (b)	105,5	101,3	103,5	--	--	--	--	--	--	--	--
2020 Ene	--	103,3	103,6	--	--	--	--	--	--	--	--
Feb	--	101,9	103,6	--	--	--	--	--	--	--	--
Mar	--	98,8	103,4	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales (c)											
2013	0,4	0,6	0,7	-10,6	-5,8	-15,7	0,2	0,0	0,6	0,3	0,5
2014	-0,2	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,2	0,5
2015	0,5	-2,1	0,3	3,6	1,1	4,3	0,6	1,1	-0,7	0,6	0,7
2016	0,3	-3,1	-0,4	4,7	1,9	5,3	-0,4	-0,3	-0,8	-0,1	1,0
2017	1,4	4,4	2,3	6,2	2,4	0,8	0,2	0,1	0,5	0,0	1,4
2018	1,1	3,0	1,1	6,7	3,4	-1,6	1,0	1,0	1,0	1,4	1,8
2019	1,6	-0,4	0,1	5,1	3,2	0,7	2,2	1,9	3,4	2,7	2,3
2020 (d)	1,3	-2,7	0,5	--	--	--	--	--	--	--	2,0
2018 II	1,0	3,0	1,1	6,8	2,6	-2,1	0,6	0,5	1,0	0,9	1,6
III	0,9	5,0	1,1	7,2	2,2	-4,3	1,9	1,9	1,9	2,7	1,7
IV	1,3	3,1	0,8	6,6	0,4	3,0	0,9	0,9	0,7	1,2	1,8
2019 I	1,4	1,9	0,2	6,8	1,5	-2,1	2,1	1,7	3,0	2,4	2,2
II	1,6	0,9	0,3	5,3	1,2	0,9	2,4	2,1	3,6	3,1	2,2
III	1,6	-2,2	0,1	4,7	1,6	4,5	2,2	1,9	3,0	2,3	2,3
IV	1,7	-2,3	0,0	3,6	-0,6	-0,2	2,3	1,8	4,0	2,8	2,3
2020 I (e)	1,3	-2,7	0,5	--	--	--	--	--	--	--	2,0
2020 Feb	--	-2,3	0,6	--	--	--	--	--	--	--	2,0
Mar	--	-5,0	0,2	--	--	--	--	--	--	--	2,0
Abr	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2,0

(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento sobre el trimestre anterior para datos trimestrales, sobre el mes anterior para datos mensuales, salvo indicación en contrario. (d) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior. (e) Tasa de crecimiento de la media mensual disponible sobre la media mensual del trimestre anterior.

Fuentes: Ministerio de Fomento, Ministerio de Trabajo e INE.

Gráfico 10.1.- Precios de la vivienda y del suelo urbano
Índice (2007=100)

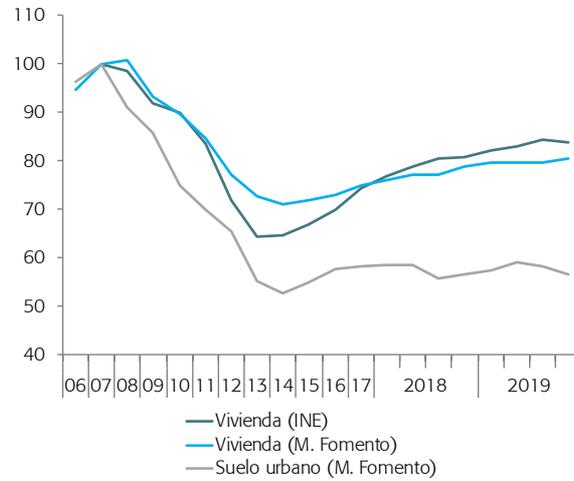
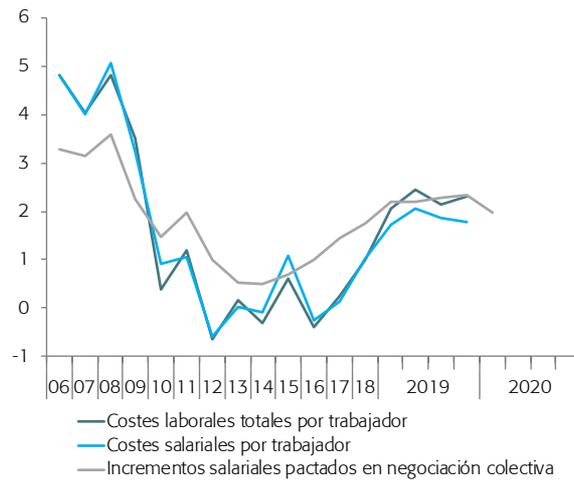


Gráfico 10.2.- Costes laborales
Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 11

Desequilibrios: comparación internacional

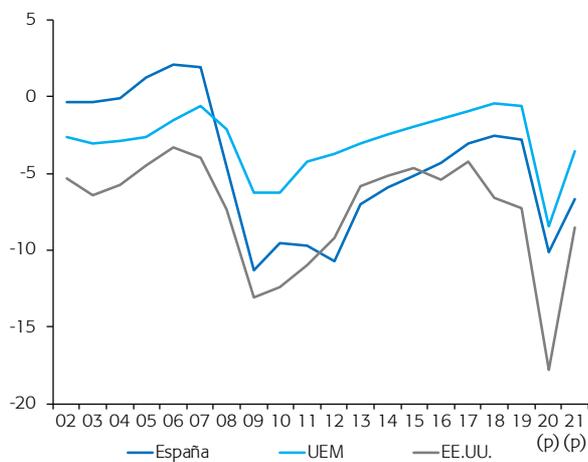
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AAPP.			Deuda pública bruta consolidada			Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)		
	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.
Miles de millones de moneda nacional									
2007	20,3	-59,8	-576,0	384,7	6.192,2	9.341,2	-101,4	23,2	-728,5
2008	-50,7	-207,4	-1.084,5	440,6	6.700,8	10.838,3	-98,8	-49,9	-866,1
2009	-120,6	-577,8	-1.896,6	569,5	7.440,5	12.525,9	-43,7	63,4	-564,3
2010	-102,2	-597,8	-1.863,1	649,2	8.199,1	14.301,9	-39,2	59,0	-497,7
2011	-103,6	-414,5	-1.709,1	743,0	8.658,8	15.501,9	-29,0	87,1	-412,4
2012	-110,7	-364,6	-1.493,3	889,9	9.114,9	16.718,0	0,9	226,3	-206,8
2013	-71,8	-299,3	-977,4	977,3	9.429,4	17.582,1	20,8	281,2	-208,2
2014	-61,1	-250,2	-910,9	1.039,4	9.674,6	18.299,9	17,5	315,3	-86,4
2015	-55,8	-208,2	-842,3	1.070,1	9.792,7	19.072,3	21,8	361,3	-169,2
2016	-48,0	-157,8	-1.009,4	1.104,6	9.970,0	19.991,2	35,4	390,6	-329,4
2017	-35,1	-108,0	-831,8	1.145,1	10.061,7	20.688,3	31,1	423,6	-399,0
2018	-30,5	-53,0	-1.357,9	1.173,3	10.161,1	22.369,1	23,3	432,1	-520,3
2019	-35,2	-77,0	-1.549,1	1.188,9	10.250,4	23.806,4	25,2	398,5	-608,0
2020	-114,5	-941,8	-3.541,7	1.307,9	11.440,5	27.127,7	36,1	374,1	--
2021	-81,7	-424,4	-1.813,2	1.389,6	11.855,4	28.987,7	32,7	432,6	--
Porcentaje del PIB									
2007	1,9	-0,6	-4,0	35,8	65,9	64,6	-9,4	0,2	-5,0
2008	-4,6	-2,2	-7,4	39,7	69,6	73,7	-8,9	-0,5	-5,9
2009	-11,3	-6,2	-13,1	53,3	80,2	86,7	-4,1	0,7	-3,9
2010	-9,5	-6,3	-12,4	60,5	86,0	95,4	-3,7	0,6	-3,3
2011	-9,7	-4,2	-11,0	69,9	88,4	99,7	-2,7	0,9	-2,7
2012	-10,7	-3,7	-9,2	86,3	92,7	103,2	0,1	2,3	-1,3
2013	-7,0	-3,0	-5,8	95,8	94,9	104,7	2,0	2,8	-1,2
2014	-5,9	-2,5	-5,2	100,7	95,1	104,4	1,7	3,1	-0,5
2015	-5,2	-2,0	-4,6	99,3	93,0	104,7	2,0	3,4	-0,9
2016	-4,3	-1,5	-5,4	99,2	92,2	106,8	3,2	3,6	-1,8
2017	-3,0	-1,0	-4,3	98,6	89,8	106,0	2,7	3,8	-2,0
2018	-2,5	-0,5	-6,6	97,6	87,8	108,7	1,9	3,7	-2,5
2019	-2,8	-0,6	-7,2	95,5	86,0	111,1	2,0	3,3	-2,8
2020	-10,1	-8,5	-17,8	115,6	102,7	136,2	3,2	3,4	--
2021	-6,7	-3,5	-8,5	113,7	98,8	136,6	2,7	3,6	--

Fuente: Comisión Europea. Previsiones, primavera 2020.

Gráfico 11.1.- Saldo de las AA.PP.

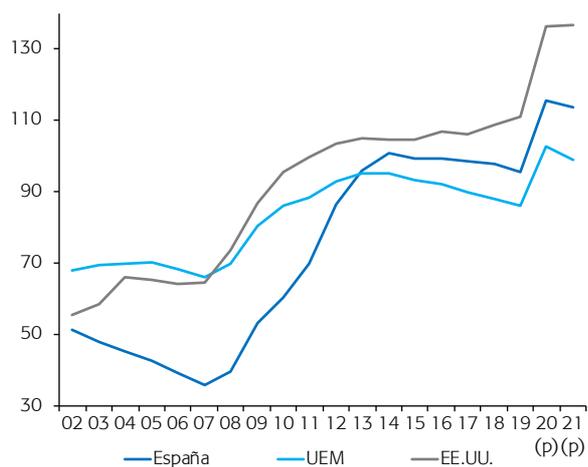
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

Gráfico 11.2.- Deuda pública bruta consolidada

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1

Población

	Población									Altas exteriores	Altas exteriores de nacidos en la UE-28 (%)
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (hombres)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)			
2008	46.157.822	40,8	16,5	78,2	84,3	47,5	24,5	13,1	726.009	28,4	
2010	47.021.031	41,1	16,9	79,1	85,1	48,6	25,0	14,0	464.443	35,6	
2012	47.265.321	41,6	17,4	79,4	85,1	50,4	26,1	14,3	370.515	36,4	
2014	46.771.341	42,1	18,1	80,1	85,7	51,6	27,4	13,4	399.947	38,0	
2015	46.624.382	42,4	18,4	79,9	85,4	52,4	28,0	13,2	455.679	36,4	
2016	46.557.008	42,7	18,6	80,3	85,8	52,9	28,4	13,2	534.574	33,4	
2017	46.572.132	42,9	18,8	80,4	85,7	53,2	28,8	13,3	637.375	30,1	
2018	46.722.980	43,1	19,1	80,5	85,9	53,6	29,3	13,7	760.804	25,8	
2019	47.026.208	43,3	19,3			53,7	29,6	14,4			
2020*	47.431.256	43,6	19,4			53,5	29,8	15,2			
Fuentes:	EPC	EPC	EPC	ID INE	ID INE	EPC	EPC	EPC	EVR	EVR	

ID INE: Indicadores Demográficos INE, EPC: Estadística del Padrón Municipal, EVR: Estadística de Variaciones Residenciales.

Tasa de dependencia: población menor de 16 + población mayor de 64/ población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

Tasa de dependencia mayores de 64 años: población mayor de 64 años/población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

* Datos provisionales.

Cuadro 2

Hogares y familias

	Hogares			
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares con una persona sola menor de 65 años (%)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (%)
2008	16.742	2,71	12,0	10,2
2010	17.174	2,67	12,8	9,9
2012	17.434	2,63	13,7	9,9
2014	18.329	2,51	14,2	10,6
2015	18.376	2,54	14,6	10,7
2016	18.444	2,52	14,6	10,9
2017	18.512	2,52	14,2	11,4
2018	18.581	2,51	14,3	11,5
2019	18.697	2,52		
2020*	18.774	2,53		
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Tasa bruta de divorcios	Edad media al primer matrimonio, hombres	Edad media al primer matrimonio, mujeres	Matrimonios del mismo sexo (%)
2008	8,5	8,4	2,39	32,4	30,2	1,62
2010	7,2	7,9	2,21	33,2	31,0	1,87
2012	7,2	6,7	2,23	33,8	31,7	2,04
2014	6,9	6,5	2,17	34,4	32,3	2,06
2015	7,3	6,5	2,08	34,8	32,7	2,26
2016	7,5	6,8	2,08	35,0	32,9	2,46
2017	7,4	7,0	2,11	35,3	33,2	2,67
2018	7,1	6,6	2,04	35,6	33,4	2,90
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MNP

Cuadro 2 (continuación)

Hogares y familias

	Fecundidad					
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Indicador coyuntural de fecundidad (españolas)	Indicador coyuntural de fecundidad (extranjeras)	Nacimientos de madre no casada (%)	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1.000 mujeres (15-44 años)	Interrupciones voluntarias del embarazo de nacidas en España (%)
2008	29,3	1,36	1,83	33,2	11,8	55,6
2010	29,8	1,30	1,68	35,5	11,5	58,3
2012	30,3	1,27	1,56	39,0	12,0	61,5
2014	30,6	1,27	1,62	42,5	10,5	63,3
2015	30,7	1,28	1,66	44,4	10,4	65,3
2016	30,8	1,27	1,72	45,8	10,4	65,8
2017	30,9	1,25	1,71	46,8	10,5	66,1
2018	31,0	1,20	1,65	47,3	11,1	65,3
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MSAN	MSAN

EPA: Encuesta de Población Activa. EPF: Encuesta de Presupuestos Familiares. ID INE: Indicadores Demográficos INE. MNP: Movimiento Natural de la Población. MSAN: Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad.

Tasa de nupcialidad: número de residentes en España que contraen matrimonio por cada 1.000 habitantes.

Tasa bruta de divorcios: divorcios por 1.000 habitantes.

Indicador coyuntural de fecundidad: número medio de hijos que tendría una mujer residente en España a lo largo de su vida fértil en caso de mantener la misma intensidad fecunda por edad que la observada en ese año.

■ Los datos se refieren al período enero-marzo.

Cuadro 3

Educación

	Formación alcanzada (%)			
	Población de 16 o más años con educación primaria o menos	Población de 30 a 34 años con educación primaria o menos	Población de 16 o más años con educación universitaria	Población de 30 a 34 años con educación universitaria
2008	32,1	9,2	16,1	26,9
2010	30,6	8,6	17,0	27,7
2012	28,5	7,5	17,8	26,6
2014	24,4	6,1	27,2	42,3
2015	23,3	6,6	27,5	40,9
2016	22,4	6,6	28,1	40,7
2017	21,4	6,6	28,5	41,2
2018	20,5	6,4	29,2	42,4
2019	19,3	6,3	30,3	44,7
2020■	18,5	6,1	30,7	44,8
Fuentes	EPA	EPA	EPA	EPA

	Alumnos matriculados en enseñanzas no obligatorias					Gasto en educación	
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1er y 2º ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Gasto público (miles de €)	Gasto público (% PIB)
2008	1.763.019	629.247	472.604	1.377.228	50.421	51.716.008	4,63
2010	1.872.829	672.213	555.580	1.445.392	104.844	53.099.329	4,91
2012	1.912.324	692.098	617.686	1.450.036	113.805	46.476.414	4,47
2014	1.840.008	690.738	652.846	1.364.023	142.156	44.846.415	4,32
2015	1.808.322	695.557	641.741	1.321.698	171.043	46.597.784	4,31
2016	1.780.377	687.595	652.471	1.303.252	190.143	47.578.997	4,25
2017	1.767.179	676.311	667.984	1.287.791	209.754	49.458.049	4,24
2018	1.750.106	667.287	675.942	1.293.892•	214.528•	50.807.185	4,23
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD

EPA: Encuesta de Población Activa. MECD: Ministerio de Educación, Cultura y Deporte. El cambio en las magnitudes correspondientes a 2014 en los datos de la EPA se debe a un cambio en su metodología.

■ Los datos se refieren al período enero-marzo.

• Datos provisionales.

Cuadro 4

Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*						
	Desempleo	Seguridad Social					
		Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
Número	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)	Número	Importe medio (€)	
2008	1.100.879	4.936.839	814	906.835	801	2.249.904	529
2010	1.471.826	5.140.554	884	933.730	850	2.290.090	572
2012	1.381.261	5.330.195	946	943.296	887	2.322.938	602
2014	1.059.799	5.558.964	1000	929.484	916	2.348.388	624
2015	838.392	5.641.908	1.021	931.668	923	2.353.257	631
2016	763.697	5.731.952	1.043	938.344	930	2.364.388	638
2017	726.575	5.826.123	1.063	947.130	936	2.360.395	646
2018	751.172	5.929.471	1.091	951.838	946	2.359.931	664
2019	807.614	6.038.326	1.138	957.500	975	2.361.620	712
2020■	935.339	6.098.020	1.153	959.451	984	2.361.318	720
Fuentes:	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
Número	Número	Número	Número	
2008	646.186	265.314	199.410	63.626
2010	1.445.228	257.136	196.159	49.535
2012	1.327.027	251.549	194.876	36.310
2014	1.221.390	252.328	197.303	26.842
2015	1.102.529	253.838	198.891	23.643
2016	997.192	254.741	199.762	21.350
2017	902.193	256.187	199.120	19.019
2018	853.437	256.842	196.375	16.472
2019	912.384	259.570	193.122	14.997
2020■	987.545	258.312	194.941	15.553
Fuentes:	BEL	IMSERO	IMSERO	IMSERO

BEL: Boletín de Estadísticas Laborales. IMSERO: Instituto de Mayores y Servicios Sociales.

* No se incluyen los datos de prestaciones por orfandad y favor familiar.

■ Los datos se refieren al periodo enero-marzo.

Cuadro 5

Protección social: sanidad

	Gasto			
	Total (% PIB)	Público (% PIB)	Total (\$ por habitante)	Público (\$ por habitante)
2008	8,29	6,10	2.774	2.042
2010	9,01	6,74	2.886	2.157
2012	9,09	6,55	2.902	2.095
2014	9,08	6,36	3.057	2.140
2015	9,16	6,51	3.180	2.258
2016	8,98	6,34	3.248	2.293
2017	8,84	6,25	3.370	2.385
2018	8,90	6,20	3.323	2.341
Fuentes:	OCDE	OCDE	OCDE	OCDE

Cuadro 5 (continuación)

Protección social: sanidad

	Personal y recursos			
	Médicos en atención especializada (por 1.000 hab.)	Médicos atención primaria (por 1.000 personas asignadas)	Enfermeras/os en atención especializada (por 1.000 hab.)	Enfermeras/os atención primaria (por 1.000 personas asignadas)
2008	1,8	0,8	3,0	0,6
2010	1,8	0,8	3,2	0,6
2012	1,8	0,8	3,1	0,6
2014	1,8	0,8	3,1	0,7
2015	1,9	0,8	3,2	0,7
2016	1,9	0,8	3,3	0,6
2017	1,9	0,8	3,4	0,6
2018		0,8		0,7
Fuente:	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

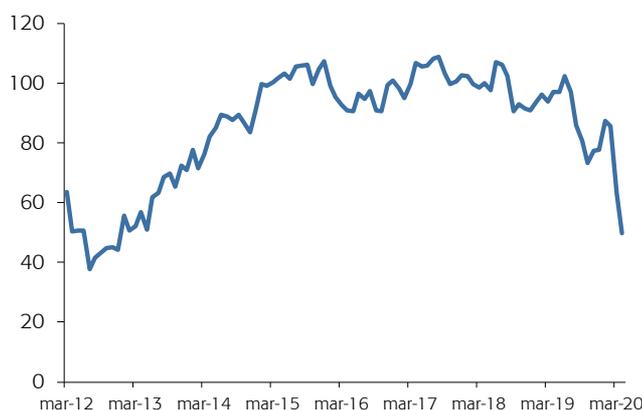
	Satisfacción*		Tiempo en lista de espera (días)	
	Con el funcionamiento del sistema sanitario público	Con el conocimiento del historial y el seguimiento de sus problemas de salud por el médico de familia y el pediatra	Para intervenciones quirúrgicas no urgentes	Para primera consulta de especialista
2008	6,4	7,0	71	59
2010	6,6	7,3	65	53
2012	6,6	7,5	76	53
2014	6,3	7,5	87	65
2015	6,4	7,5	89	58
2016	6,6	7,6	115	72
2017	6,7	7,5	106	66
2018	6,6	7,5	129	96
2019			115	81
Fuente:	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

* Media de la satisfacción de la población medida en una escala de 1 a 10, en la que 1 significa "totalmente insatisfactorio" y 10 "totalmente satisfactorio". OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo. INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional del Salud.

2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

Evolución del ICC (marzo 2012-abril 2020)



Nota: El ICC se construye combinando dos indicadores parciales: el indicador de la situación actual (a partir de la valoración de la situación económica actual respecto a la de seis meses antes) y el indicador de expectativas (a partir de la situación económica esperada dentro de seis meses). La encuesta del ICC es mensual y telefónica. Desde septiembre de 2014, la muestra se compone de 1.510 entrevistas a individuos mayores de 16 años representativos de la sociedad española, 1.200 en hogares con teléfono fijo, y 310 en hogares sin teléfono fijo (accesibles, por tanto, solo a través de teléfono móvil).

Fuente: Estudios ICC (Índice de Confianza del Consumidor), Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

2. FLASH SOCIAL. El mantenimiento del buen estado de ánimo ante la crisis del coronavirus

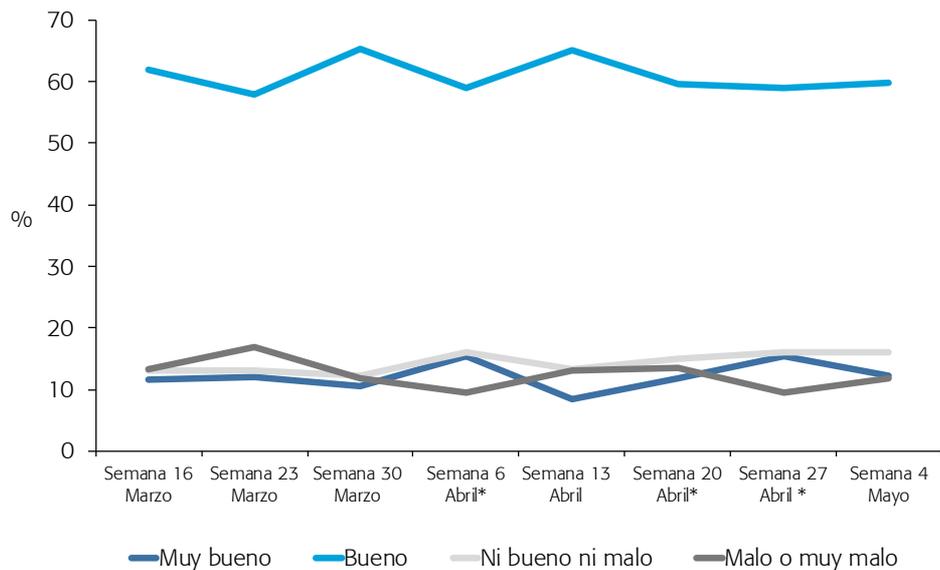
Desde la declaración del estado de alarma y el inicio del confinamiento, Funcas ha realizado diversas encuestas representativas para conocer mejor la situación de la sociedad durante la crisis del coronavirus. Estas encuestas han permitido, entre otras cosas, hacer un seguimiento del estado de ánimo de la población a lo largo de estas semanas. Los resultados muestran de manera consistente la actitud mayoritariamente positiva con la que la sociedad ha afrontado esta situación de emergencia sanitaria y severas restricciones al movimiento. Desde mediados de marzo hasta principios de mayo, la proporción de entrevistados que ha descrito su estado de ánimo como "bueno" o "muy bueno" ha rondado el 70%, mientras que la de quienes lo han calificado como "malo" o "muy malo" nunca ha superado el 20% (Gráfico 2).

Durante todo el periodo, los hombres han reconocido en mayor medida que las mujeres sentirse anímicamente "bien" o "muy bien" (Gráfico 3). Por otra parte, la edad ha influido en el estado de ánimo, como se aprecia particularmente al comparar los dos grupos de edad extremos (14-24 años y 65 o más años): al principio del confinamiento la proporción de entrevistados que tanto en uno como en otro grupo definían su estado de ánimo como "bueno" o "muy bueno" era muy similar (72% y 68%, respectivamente). Sin embargo, la proporción de encuestados con buen o muy buen ánimo ha ido bajando con el paso de los días entre la población mayor, mientras que entre la más joven ha tendido a aumentar. A principios de mayo, la distancia entre ambas proporciones ascendía a 25 puntos a favor de los jóvenes (Gráfico 4).

Llama asimismo la atención que el buen ánimo se halle más extendido entre los entrevistados que residen en hogares de cuatro o más personas que entre los que lo hacen en hogares más pequeños. La proporción más baja de personas con buen o muy buen estado de ánimo se encuentra en los hogares unipersonales (Gráfico 5).

Gráfico 2

Definición del propio estado de ánimo (16 de marzo-8 de mayo de 2020)



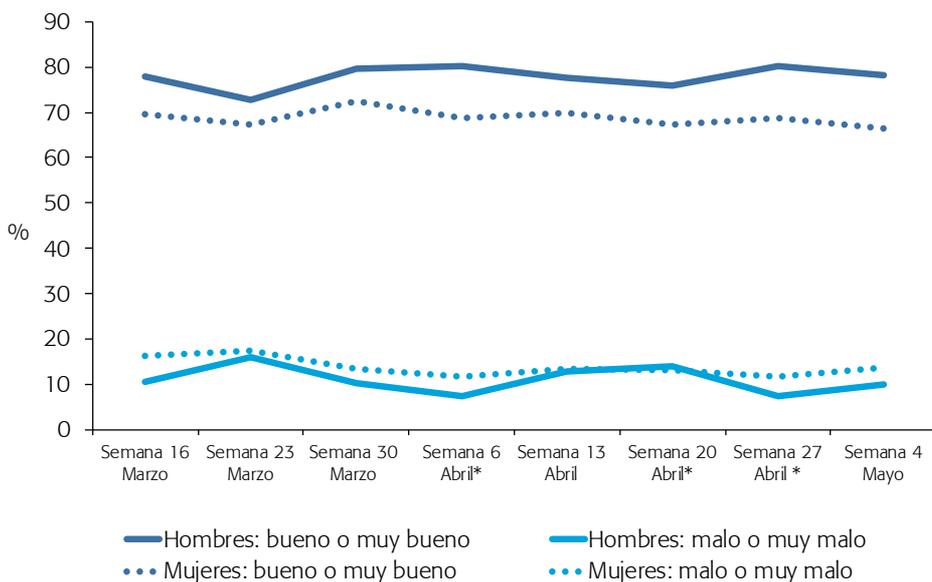
Pregunta: "¿Cómo definiría su estado de ánimo general?"

Fuente: Funcas, Encuestas sobre el coronavirus.

* Los datos correspondientes a las semanas del 6-11 de abril, 20-24 de abril y 27 de abril a 2 de mayo, son cortesía de Imop Insights.

Gráfico 3

Definición del propio estado de ánimo, por sexo (16 de marzo-8 de mayo de 2020)



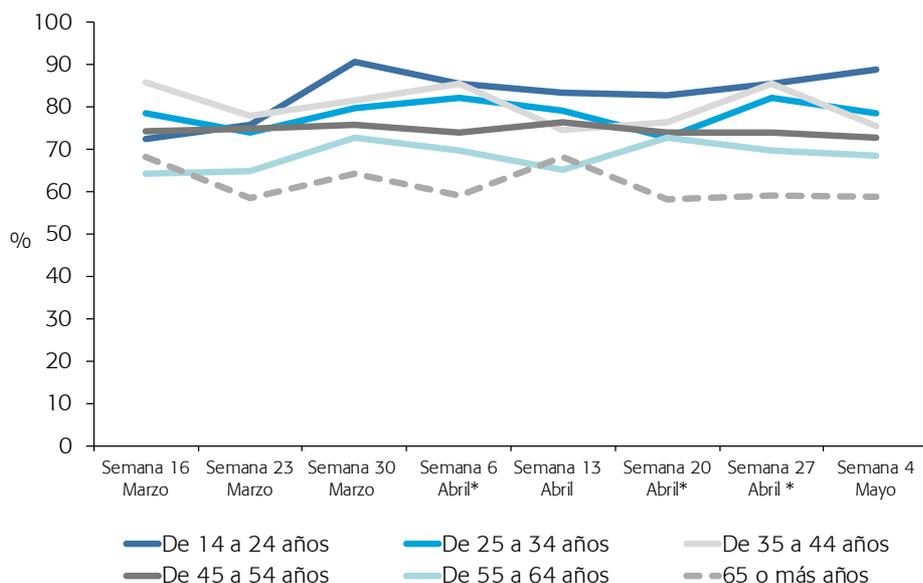
Pregunta: "¿Cómo definiría su estado de ánimo general?"

Fuente: Funcas, Encuestas sobre el coronavirus.

* Los datos correspondientes a las semanas del 6-11 de abril, 20-24 de abril y 27 de abril a 2 de mayo, son cortesía de Imop Insights.

Gráfico 4

Definición del propio estado de ánimo como bueno o muy bueno, por edad (16 de marzo-8 de mayo de 2020)



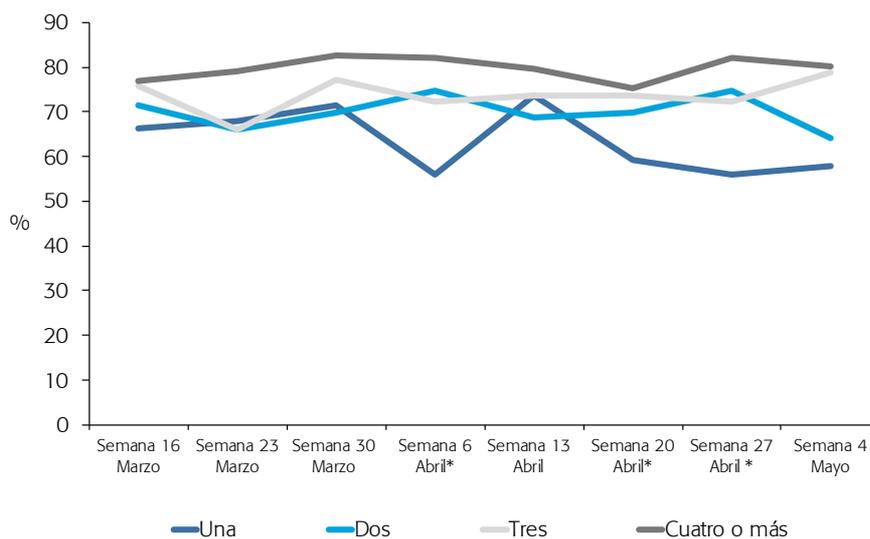
Pregunta: "¿Cómo definiría su estado de ánimo general?"

Fuente: Funcas, Encuestas sobre el coronavirus.

* Los datos correspondientes a las semanas del 6-11 de abril, 20-24 de abril y 27 de abril a 2 de mayo, son cortesía de Imop Insights.

Gráfico 5

Definición del propio estado de ánimo como bueno o muy bueno, por número de personas que viven en el hogar (16 de marzo-8 de mayo de 2020)



Pregunta: "¿Cómo definiría su estado de ánimo general?"

Fuente: Funcas, Encuestas sobre el coronavirus.

* Los datos correspondientes a las semanas del 6-11 de abril, 20-24 de abril y 27 de abril a 2 de mayo, son cortesía de Imop Insights.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de mayo de 2020

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,3	Febrero 2020
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	0,4	Febrero 2020
Dudosos (% var. mensual medio)	-1,1	Febrero 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	895.688	Abril 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	167.524	Abril 2020
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	2	Abril 2020
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	53,30	Diciembre 2019
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	9.574,38	Diciembre 2019
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	74.450,04	Diciembre 2019
Ratio "oficinas/entidades"	123,09	Diciembre 2019

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 abril	2020 15 mayo	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,2	4,1	5,0	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	1,7	-0,309	-0,354	-0,273	-0,253	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	2,1	-0,117	-0,249	-0,118	-0,068	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	3,8	1,4	0,6	0,8	0,8	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	3,9	1,5	-	-	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés": Los tipos de interés interbancarios han tenido un comportamiento al alza en la primera mitad de mayo, en un entorno de prolongada incertidumbre en los mercados por la crisis del coronavirus. El euríbor a 3 meses ha subido del -0,273% de abril al -0,253% a 15 de mayo, mientras que la referencia a 12 meses ha aumentado del -0,118% de abril al -0,068% de mitad de mayo. Los tipos de interés se mantienen en terreno negativo, lo que está, en parte, propiciado por un entorno monetario más expansivo, tras la ampliación de los estímulos monetarios por parte del BCE. En la primera mitad de mayo, la rentabilidad del bono del Estado a 10 años se mantuvo en el 0,8%.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 febrero	2020 marzo	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	18,4	84,2	288,7	33,96	23,79	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	18,1	49,2	87,2	27,40	16,74	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,5	1,07	0,01	0,01	0,50	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	0,5	1,84	1,2	0,39	0,44	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	0,6	-0,52	-0,54	-0,45	-0,29	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	701,8	1.164,63	1.311,87	-	-	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (%var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0,3	-5,9	1,2	-6,3	-20,9	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	3,1	-5,3	-7,4	-8,3	66,7	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	1.015,6	862,6	881,6	870,0	639,8 (a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.772,1	8.539,9	8.812,9	8.723,2	6.474,9 (a)	Con base dic1989=3000

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 febrero	2020 marzo	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	15,8	12,2	13,2	15,1	11,4 (a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en el IBEX-35
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (%var.)	BE y Bolsa de Madrid		-	-	-	-	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (%var.)	BE y AIAF		-	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF		-	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (%var.)	BE	1,3	-6,1	-14,4	26,2	42,5	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (%var.)	BE	10,3	58,5	30	11,1	-53,3	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de mayo de 2020.

Comentario "Mercados financieros": Durante el mes de marzo (último dato disponible) se produjo una disminución en la ratio de contratación de operaciones simples al contado con letras de Tesoro (hasta el 23,79%) y de las operaciones con obligaciones del Estado (hasta el 16,74%). En la primera mitad de mayo, las bolsas han continuado su tendencia a la baja, lastradas por los efectos de la COVID-19 en la actividad y las principales previsiones macroeconómicas. El IBEX-35 se sitúa a 15 de mayo en los 6.474,9 puntos y el Índice General de la Bolsa de Madrid en los 639,8 puntos. En marzo (último dato disponible), las operaciones realizadas con futuros sobre acciones IBEX-35 aumentaron un 42,5%, mientras que las opciones financieras sobre este mismo índice disminuyeron un 53,3%.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2015	2017	2018	2019 (3T)	2019 (4T)	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/ PIB (Economía Nacional)	BE	-2,3	2	1,5	2,2	2,3	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/ PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	2,1	0,5	0,1	2,4	2,2	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	261,5	287,4	280,7	288,9	282,0	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

C. Ahorro y endeudamiento financiero (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2015	2017	2018	2019 (3T)	2019 (4T)	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	64,6	61,3	58,9	57,4	56,9	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (%var. trimestral medio)	BE	0,5	3,8	-1,6	-0,3	1,5	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (%var. trimestral medio)	BE	-1,5	-0,1	0,1	-1,5	0,3	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": En el cuarto trimestre de 2019 el ahorro financiero en el conjunto de la economía aumentó al 2,3% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero fue del 2,2% del PIB. Se observa, asimismo, una ligera disminución de la deuda financiera de las economías domésticas, hasta el 56,9% del PIB.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 enero	2020 febrero	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	6,1	-4,7	0,2	-0,3	-0,3	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. Mensual medio)	BE	7,0	0,7	0,3	-1,4	0,4	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
30. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	9,95	-0,9	-0,3	-2,9	0,7	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	9,3	-8,8	0,5	0,5	-1,2	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
32. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-2,2	-0,6	-1,6	-1,4	-1,2	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2017	2018	2019	2020 enero	2020 febrero	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,3	-2,3	-1,7	0,4	-1,1	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
34. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	2,6	-1,4	-1,1	-9,8	-10,8	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	7,8	-4,1	0,3	0,2	-0,1	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En febrero se observó una caída del crédito al sector privado del 0,3%. Los depósitos aumentaron un 0,4%. Los valores de renta fija aumentaron su peso en balance un 0,7%, mientras que las acciones y participaciones lo disminuyeron un 1,2%. Asimismo, se produjo un descenso de los préstamos dudosos del 1,1% con respecto al mes precedente.

E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2016	2017	2018	2019 septiembre	2019 diciembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	187	122	115	115	114	Número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español.
37. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	75	83	83	84	81	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.
38. Número de empleados	BE	237.662	187.472	181.999	181.999(a)	-	Número total de empleados del sector bancario.
39. Número de oficinas	BE	38.895	27.320	26.011	24.855	23.851	Número total de oficinas del sector bancario.
40. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	BE	327.735	762.540	725.445	686.874	895.688 (b)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total eurozona
41. Apelación al Eurosistema a largo plazo (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	BE	68.891	170.445	167.421	145.835	167.524 (b)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total España

E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	media 2000-2016	2017	2018	2019 septiembre	2019 diciembre	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación (millones de Euros)	BE	19.286	96	167	97	2 (b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Diciembre de 2018.

(b): Último dato a 30 de abril de 2020.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En abril de 2020, la apelación neta al Eurosistema de las entidades financieras españolas alcanzó los 167.524 millones de euros.

PRO-MEMORIA: Desde enero de 2015, el Banco Central Europeo viene informando, asimismo, del importe de los distintos programas de compra de activos. En abril de 2020, su valor en España era de 356.051 millones de euros y de 2,8 billones de euros en el conjunto de la eurozona.

F. Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad

INDICADOR	A partir de datos de:	Media 2000-2015	2016	2017	2018	2019	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	49,3	54,18	54,03	54,39	53,30	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de este ratio se obtienen directamente partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito.
44. Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	BE	3.641,63	5.600,48	6.532,25	9.461,19	9.574,38	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado.
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	22.404,08	39.457,04	47.309,12	68.190,72	74.450,04	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina.
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	207,16	139,84	122,22	131,36	123,09	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,1	7,05	6,97	7,2	7,7	Indicador de dimensión de las oficinas.
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,10	-0,62	0,84	-0,79	0,25	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,44	0,26	0,44	0,57	0,59	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	6,19	3,12	3,66	4,25	6,96	Indicador de rentabilidad, definido como el ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": En 2019 se observó un aumento de la rentabilidad en el sector bancario español, aunque se mantiene en niveles aún modestos, ante la persistencia de tipos de referencia de operaciones monetarias reducidos. La productividad sigue, en todo caso, aumentando.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 163. Transición hacia una economía baja en carbono en España

PANORAMA SOCIAL

N.º 30. Opinión pública y encuestas

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 275. COVID-19: la hora de la política económica

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 9, N.º 2 (2020). Spain's economy and financial sector in the face of Covid-19

PAPELES DE ENERGÍA

N.º 9. Abril (2020)

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 92. Crisis económica y desigualdad de la renta en España. Efectos distributivos de las políticas públicas

LIBROS

Brain substrates explain differences in the adoption and degree of financial digitalization

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2020

Publicación	Suscripción*			Números sueltos**	
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital	Edición papel €	Edición digital
Papeles de Economía Española	4 números	55	Gratuita	20	Gratuita
Cuadernos de Información Económica	6 números	45	Gratuita	15	Gratuita
Panorama Social	2 números	25	Gratuita	18	Gratuita
Spanish Economic and Financial Outlook	6 números	35	Gratuita	15	Gratuita
Papeles de Energía	2 números	25	Gratuita	18	Gratuita
Estudios (números sueltos)	--	--	Gratuita	17	Gratuita
Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.					

* Gastos de envío: España, 7€/año; Europa, 10€/ejemplar; resto países: 20,85€/ejemplar.

** Gastos de envío: correo postal (Madrid y provincias): 1€.

Servicio de mensajería: Madrid capital, 3,45€; resto provincias, 10,44€.

Forma de pago: domiciliación bancaria, transferencia bancaria y tarjeta de crédito.

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS

INTERNET: <http://www.funcas.es/Publicaciones/Publicaciones.aspx?Id=0>

E-MAIL: publica@funcas.es

Cecabank, el acento en lo que **importa**

Así nace Cecabank. Nuestra mirada al futuro que pone el acento en lo que verdaderamente importa. La profesionalidad, madurez y solvencia de años de experiencia en servicios financieros especializados y globales, nos dan la clave de dónde poner el peso en nuestro trabajo. En Cecabank estamos preparados para demostrar lo que nos diferencia.

**Servicios financieros Tesorería Medios tecnológicos y servicios de pago
Consultoría financiera y servicios de apoyo**

Pedidos e información:

Funcas
Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid (España)
Teléfono: 91 596 54 81
Fax: 91 596 57 96
publica@funcas.es
Versión electrónica íntegra
en: www.funcas.es/Publicaciones



ISSN: 2254-3422



97722543427