

COVID-19. Análisis Banco de España

Desarrollo de escenarios del impacto en la economía española condicionado a la duración del confinamiento y la persistencia de la perturbación sufrida.

21 DE ABRIL DE 2020

CONFEDERACIÓN DE CUADROS Y
PROFESIONALES

Observatorio Socioeconómico



La propagación global del Covid-19 y la adopción, en una mayoría de países, de medidas extraordinarias para paliar sus efectos sobre la salud pública, tales como la paralización de parte de la actividad económica y el confinamiento de la población, están teniendo un impacto contractivo muy severo sobre el PIB y el empleo en todo el mundo. Aunque la acción decidida de las distintas autoridades, nacionales y supranacionales, contribuirá a paliar esos efectos, su magnitud sigue siendo, por el momento, muy incierta.

En este documento se desarrollan un conjunto de escenarios para la economía española que toman en consideración distintos supuestos alternativos acerca de la duración del confinamiento y de la persistencia de la perturbación sufrida. Para ello se explotan dos metodologías de distinta naturaleza. La primera de ellas descansa sobre una valoración de las pérdidas de producción sectoriales como consecuencia de las medidas de contención de la epidemia; la segunda se basa en simulaciones de los principales canales de transmisión de los efectos económicos de la pandemia, mediante el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE).

Los resultados de los distintos ejercicios apuntan a retrocesos del PIB español en 2020 sin precedentes en la historia reciente, si bien su magnitud es muy sensible a los supuestos de partida, sobre cuya verosimilitud existe mucha incertidumbre.

Una vez superada la fase más aguda de crisis a corto plazo, la actividad comenzaría a recuperarse a un ritmo que, en todo caso, dependerá de la percepción del riesgo sanitario en los próximos meses y de la capacidad de reactivación de la parte del tejido productivo más dañada por el actual parón de la actividad. De cara a 2021, cabe esperar que la economía española recupere una parte significativa, pero no completa, del flujo de actividad y empleo que se esperaba antes de la pandemia.

La expansión a escala global del Covid-19, enfermedad causada por un coronavirus, y, sobre todo, las medidas adoptadas para reducir la pérdida de vidas humanas han conducido a la mayoría de las economías a una paralización de parcelas importantes de la actividad y, por tanto, a una caída profunda y repentina del PIB.

De este modo, la crisis sanitaria global ha dado paso a una crisis económica global. Ante la magnitud del problema, las autoridades económicas han reaccionado poniendo en marcha medidas en ámbitos muy diversos, al objeto de paliar los severos efectos de salud pública, sociales y económicos de la crisis.

Este ha sido también el caso de España, donde, con el objetivo de contener la expansión del contagio de la enfermedad, las autoridades han decretado el confinamiento de la población en sus hogares y el cierre de ramas enteras de la actividad económica (en particular, algunas del sector servicios muy intensivas en mano de obra, como la hostelería o una porción importante del comercio minorista).

En concreto, el rápido aumento del número de contagios condujo al Gobierno a la declaración del estado de alarma el día 14 de marzo por un plazo de dos semanas, que ha sido objeto de dos prórrogas quincenales hasta el 26 de abril y cuyas limitaciones a la movilidad fueron reforzadas entre el 30 de marzo y el 9 de abril, con la suspensión de toda actividad económica no esencial¹.

El impacto de la reducción de la actividad productiva se ha dejado notar con singular intensidad en el mercado de trabajo. Entre los días previos a la declaración del estado de alarma y el 31 de marzo, la cifra de afiliados a la Seguridad Social disminuyó en casi 900.000 personas (un 4,6 % del total). Además, un número muy elevado de trabajadores se habría visto afectado por expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), de modo que, aunque permanecen en situación de alta laboral en los registros de la Seguridad Social, no se encuentran trabajando en la actualidad.

La alteración de la actividad y la pérdida de puestos de trabajo han dado lugar a una pronunciada contracción de la demanda interna. A esta perturbación hay que sumar la procedente del exterior, en la medida en que se han observado desarrollos similares en el resto de los países, lo que ha dado lugar a un profundo debilitamiento de la demanda de bienes y servicios procedente del resto del mundo y a una interrupción de las cadenas globales de valor, así como al cese de los flujos turísticos.

¹ Además, el 18 de abril, el presidente del Gobierno anunció la solicitud de una tercera prórroga de dos semanas más, hasta el 9 de mayo, a la vez que esbozó los primeros pasos de la estrategia hacia el final del confinamiento, que incluyen la posibilidad de que este no tenga lugar simultáneamente en todas las zonas geográficas del país, en función de la evolución de la epidemia en cada una de ellas.

Las autoridades han respondido a estos desarrollos, a escala tanto nacional como europea y global, desplegando un amplio abanico de actuaciones. En las distintas áreas geográficas, incluida España, una parte de las medidas con coste presupuestario directo se ha orientado a aumentar los recursos destinados al sistema sanitario, con el objeto de paliar las consecuencias de salud pública de la enfermedad. Además, también en el ámbito de la política fiscal, la clausura de numerosas actividades económicas ha llevado a la adopción de medidas orientadas a mitigar la pérdida de rentas de los hogares más vulnerables y a favorecer que las empresas dispongan de liquidez, a través de esquemas de avales públicos a créditos bancarios y aplazamientos de obligaciones tributarias, que les permita hacer frente a sus compromisos de pago.

En el ámbito de la política monetaria, en el caso concreto de la Unión Económica y Monetaria, el Eurosistema ha aprobado compras de activos financieros a gran escala, con el objetivo de facilitar que tanto los agentes privados como las autoridades fiscales del área del euro puedan beneficiarse de costes de financiación reducidos, y ha adoptado diversas medidas para favorecer la provisión de crédito bancario. En lo que respecta a la política de supervisión prudencial, el Mecanismo Único de Supervisión ha decidido permitir que las entidades de crédito puedan operar temporalmente por debajo de los niveles establecidos de algunos de los requerimientos de capital y liquidez.

Además, tanto el Banco de España como los organismos internacionales relevantes (en particular, la Autoridad Bancaria Europea y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea) han aclarado cómo ha de reflejarse el impacto de la crisis sanitaria en la información financiera de las entidades, con el fin de evitar efectos procíclicos indeseados.

En el corto plazo, el principal propósito perseguido por las actuaciones emprendidas es la necesidad de garantizar un flujo de rentas para los agentes cuyas fuentes de ingresos se han visto perjudicadas más directamente por la epidemia. Además, en el medio plazo, al limitar el riesgo de que la perturbación transitoria dé lugar a una disminución duradera, e incluso permanente, de la actividad, estas medidas deberían contribuir a impulsar la recuperación económica, una vez haya sido contenida la emergencia sanitaria y se dé paso al repliegue de las medidas extraordinarias de limitación de movimientos de la población.

Con todo, en estos momentos las perspectivas económicas están envueltas en una incertidumbre muy elevada. La primera fuente importante de incertidumbre está relacionada con la duración del período de confinamiento. Transcurridas unas cinco semanas desde la declaración del estado de alarma en nuestro país, las cifras más recientes sobre la evolución de la enfermedad, particularmente en términos del número de fallecimientos, muestran que la limitación de movimientos de la población está siendo efectiva para contener el avance de la epidemia.

En todo caso, la trayectoria observada del Covid-19 en otros países que precedieron a España en la expansión del contagio sugiere que el estado de alarma podría prolongarse hasta la expiración, el 9 de mayo, del nuevo plazo previsto tras la solicitud de prórroga por parte del Gobierno, o incluso durante algún tiempo adicional. En concreto, sobre la base de esas experiencias previas, los escenarios presentados en este documento contemplan una duración hipotética de ocho semanas en el caso considerado como más probable y de doce en un caso alternativo.

Además, subsisten incertidumbres en lo que respecta al alcance de las medidas que, una vez levantado el estado de alarma, pueda ser necesario adoptar tanto con carácter preventivo, para evitar la aparición de nuevos focos de contagio, como para contenerlos si estos llegaran a producirse.

Asimismo, la ausencia de referentes históricos válidos con los que comparar la actual crisis global complica especialmente el análisis del impacto sobre la economía y el sector financiero de las medidas adoptadas por las diferentes autoridades, cuya amplitud y alcance carecen también de precedentes.

Estas fuentes de incertidumbre dificultan la tarea de la elaboración de unas proyecciones macroeconómicas mediante las metodologías habituales. Por este motivo, en esta publicación se ha optado por la elaboración de diversos escenarios alternativos utilizando herramientas analíticas de distinta naturaleza. En la fecha de publicación del «Informe trimestral de la economía española», el pasado 25 de marzo, no se disponía aún de indicadores de frecuencia mensual que permitieran evaluar la profundidad de la perturbación, que, de todas formas, se presumía muy elevada.

La información disponible en las dos semanas transcurridas desde entonces —en particular, la referida al comportamiento del empleo— proporciona un mínimo anclaje inicial para la formulación de esos escenarios, cuyos resultados tienen, en todo caso, una naturaleza muy tentativa, por lo que deben ser entendidos más bien como ilustrativos del orden de la magnitud de los efectos económicos potenciales de la pandemia.

En la construcción de los escenarios se ha hecho uso de dos enfoques alternativos, desde la óptica de la oferta y de la demanda, respectivamente, que hacen hincapié en distintos aspectos de los mecanismos de transmisión de la perturbación, por lo que es preciso subrayar que los resultados cuantitativos obtenidos bajo estos dos enfoques no son directamente comparables, sobre la misma base analítica, entre sí. En este sentido, ambos enfoques han de entenderse como complementarios entre sí y no como dos caras de una misma moneda.

DISTINTOS ESCENARIOS DE CRECIMIENTO DEL PIB DE ESPAÑA EN 2020 Y 2021, SEGÚN DIFERENTES METODOLOGÍAS Y SUPUESTOS

La perturbación sufrida por la economía española es, como en el caso de otros países, de una notable severidad, aunque subsiste una gran incertidumbre acerca del impacto concreto sobre el crecimiento del PIB en 2020, que depende de factores como la duración del confinamiento, las características de la transición hacia la normalidad y el éxito de las políticas económicas en limitar la persistencia de los efectos sobre la actividad y el empleo; en todo caso, se espera un repunte a partir de la segunda mitad del año que dé pie a una recuperación notable en 2021.

	Tasa media anual		Duración del confinamiento (en semanas)	Otros supuestos clave
	2020	2021		
Enfoque de oferta				
Escenario 1	-6,6	—	8	Normalización casi completa tras el confinamiento
Escenario 2	-8,7	—	8	Normalización casi completa en el cuarto trimestre
Escenario 3	-13,6	—	12	Normalización incompleta a fin de año (particularmente, en las ramas ligadas a la hostelería y el ocio)
Simulaciones con el MTBE				
Escenario 1	-6,8	5,5	8	Las medidas evitan la pérdida duradera de puestos de trabajo y el cierre de empresas
Escenario 2	-9,5	6,1	8	Una cierta proporción de empresas no logran evitar que las dificultades de liquidez se transformen en problemas de solvencia
Escenario 3	-12,4	8,5	12	Una cierta proporción de empresas (mayor que en el escenario 2) no logran evitar que las dificultades de liquidez se transformen en problemas de solvencia

FUENTE: Banco de España.

La perspectiva de la oferta arranca a partir de la calibración de la magnitud de la caída de la producción en los distintos sectores de la economía como consecuencia inmediata de las medidas de contención de la epidemia y durante el período estimado en que estas estarán en vigor.

Así, según un conjunto de supuestos que incluyen, en particular:

- Un escenario en el que el estado de alarma se prolongará durante un total de ocho semanas, se estima que el retroceso del PIB en 2020 oscilaría entre el 6,6 % y el 8,7 %, en función del grado de persistencia de la perturbación más allá del final del actual estado de confinamiento (en particular, en los sectores de la economía donde la interacción social desempeña un papel más importante, como la hostelería, la restauración y el ocio, que coinciden con los más expuestos a la actividad turística), lo que podría aproximar en parte el riesgo de posibles rebrotes de la epidemia.
- Un escenario que combinara una duración del estado de alarma de doce semanas con una mayor persistencia de los efectos una vez terminado el confinamiento, se estima que la caída del PIB en 2020 podría alcanzar el 13,6 %. En concreto, el escenario 1 contempla un proceso de normalización casi completa de la actividad a partir del tercer trimestre, mientras que el tercero plantea que los sectores afectados no alcanzarían el nivel de producción que mantenían a finales de 2019 hasta el cuarto trimestre de 2020 (salvo en la rama de la hostelería, la restauración y el ocio, para los cuales se proyecta una recuperación más lenta), y el escenario 2 se sitúa en un punto intermedio.

Esta metodología basada en la oferta, que tiene una naturaleza eminentemente contable, resulta útil para poder disponer de una estimación verosímil de la magnitud inicial de la perturbación. Sin embargo, esta aproximación no permite proporcionar una descripción de los desarrollos posteriores, más allá del corto plazo, al no incorporar una modelización explícita de las relaciones entre los agregados económicos.

El segundo enfoque, basado en la realización de simulaciones de distintos escenarios con el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE), que es el modelo utilizado habitualmente para la realización de las proyecciones macroeconómicas, permite afrontar parcialmente esa carencia.

El MTBE constituye una descripción esquemática de las principales relaciones de la economía española, lo que ayuda a comprender los canales más importantes de transmisión de la perturbación. Además, esta herramienta permite incorporar en el análisis valoraciones alternativas del impacto esperado de las actuaciones de política económica puestas en marcha para contrarrestar los efectos de las medidas de contención de la epidemia.

Los escenarios construidos con el MTBE incorporan un conjunto de perturbaciones que aproximan los efectos de la pandemia. La primera de estas perturbaciones recoge el hecho de que las restricciones establecidas en otros países a la actividad económica y a los movimientos de población dan como resultado una disminución drástica de la demanda de bienes y servicios españoles procedente del resto del mundo, en particular en lo que respecta al turismo.

En nuestro país, la pérdida de rentas de hogares y empresas lleva a una reducción de su gasto corriente, paliada en el corto plazo por moratorias y avales al crédito, que, no obstante, dan lugar a compromisos de pagos futuros (y, por tanto, a una menor capacidad de acometer decisiones de consumo e inversión en el medio plazo). Además, la incertidumbre sobre el futuro (que podría provenir de la percepción del riesgo de aparición de nuevos brotes de la enfermedad) lleva a los agentes a posponer decisiones de gasto.

Esta combinación de perturbaciones daría lugar a retrocesos del PIB en 2020, que, en los tres escenarios construidos, serían del $-6,8\%$, $-9,5\%$ y $-12,4\%$, dependiendo de que la duración del período de confinamiento sea de ocho semanas (escenarios 1 y 2) o de doce (escenario 3), y de que los problemas de liquidez de los agentes privados puedan dar paso a ciertas dificultades de solvencia en los próximos meses (escenarios 2 y 3) o no (escenario 1).

La comparación entre los resultados de estos tres escenarios muestra que las consecuencias de la perturbación sobre la actividad y el empleo de este año, que serán muy severas, se verán atenuadas hasta cierto punto por las medidas orientadas a la provisión de liquidez y rentas a corto plazo.

En concreto, en cada uno de los tres escenarios el nivel del PIB del final de 2020 sería inferior al que se preveía en las proyecciones de diciembre de 2019 en 8,5 puntos porcentuales (pp), 10,4 pp y 12,5 pp, respectivamente.

Pero, además, las actuaciones de política económica no solo permiten aminorar la profundidad de la recesión en el corto plazo, sino que además deberían favorecer que se alcance un nivel más elevado de PIB y empleo en un horizonte temporal algo más dilatado, que, en los ejercicios realizados, abarca hasta el final de 2021.

Específicamente, se estima que el nivel del PIB distaría entonces aproximadamente un 3 % del que se habría observado en ausencia de Covid-19 en el primero de los escenarios, frente al 5 % en los otros dos.

En cualquier caso, los distintos escenarios construidos muestran que el coste presupuestario del episodio recesivo causado por el Covid-19 será muy elevado, como consecuencia tanto de las medidas adoptadas como, sobre todo, de la actuación de los estabilizadores automáticos.

Según los distintos escenarios considerados, el déficit público de 2020 podría situarse en una horquilla comprendida, aproximadamente, entre el -7 % y el -11 % del PIB. Por su parte, la deuda pública se situaría este año en niveles comprendidos entre el 110 % y más del 120 % del PIB aproximadamente.

Fuente: Banco de España