

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 1/2020

BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España establece en su informe trimestral diferentes escenarios de referencia para la economía española tras el COVID-19. Se trata de unas perspectivas enmarcadas en una **incertidumbre muy elevada** por la duración del periodo de confinamiento, de momento fijado hasta el 9 de mayo, y por las medidas preventivas post confinamiento.

El informe incorpora además varios análisis sector del automóvil, elasticidad de las exportaciones, remuneración de las reservas, precios del petróleo..., publicados en la semanas anteriores, y sobre la evolución de la economía españolas en los dos primeros meses del año.

En referencia a los mercados financieros bursátiles internacionales, el informe indica que la crisis sanitaria ha provocado un retroceso en los índices bursátiles afectando a todos los sectores y en especial, al **bancario, turístico y energía** así como una intensa caída en las rentabilidades de la deuda soberana a largo plazo en las referencias de mayor calidad crediticia.

Para la institución el confinamiento puede ser un método efectivo para el control de la enfermedad, pero alerta de mayores incertidumbres en el escenario tras su levantamiento. Considera como muy improbable que se logre erradicar por completo la pandemia a corto plazo y con posibilidad de que surjan nuevos focos a partir de casos no detectados. Incluso en ausencia total de nuevas infecciones, la apertura de las fronteras exteriores podría conllevar la entrada de personas infectadas, pero todavía en periodo de incubación con el riesgo de reintroducir medidas de confinamiento.

El Banco de España anticipa como **improbable** que, el actual periodo de paralización de una parte significativa de la actividad económica vaya seguido de **una vuelta rápida y plena a la normalidad**, algo que previsiblemente solo podrían proporcionar una vacuna o un nuevo tratamiento efectivo.

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, las medidas adoptadas 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.

Como estrategias para tratar de hacer **compatible el mantenimiento de la salud pública con la contención de los costes** sobre la actividad y el empleo, el organismo propone:

- permitir gradualmente aquellas actividades en las que se puedan prevenir los contagios, mediante protocolos de seguridad (por ejemplo, extremar las medidas de higiene o garantizar una distancia mínima interpersonal, etc.),
- utilización de tecnologías de identificación de aquellos que han entrado en contacto con personas contagiadas,
- segmentación de las medidas de confinamiento según el grado de vulnerabilidad a la enfermedad de distintos grupos poblacionales
- realización masiva de pruebas para la detección tanto de la enfermedad como de la presencia de anticuerpos.

ESCENARIOS DE REFERENCIA

El aumento de la incertidumbre, el confinamiento de la población en sus hogares y el cierre del comercio no destinado a la venta de bienes de primera necesidad se habrían traducido en una **notable reducción del consumo privado**. La contracción de la demanda y la incertidumbre habrían paralizado las decisiones de inversión privada. En el ámbito de los intercambios exteriores de bienes y servicios, el impacto de la propagación de la crisis sanitaria habría sido particularmente severo en el sector turístico, como sugieren la intensa caída de las nuevas reservas hoteleras y la cancelación generalizada de las realizadas con anterioridad. En el ámbito de los precios, cabe esperar que el retroceso de la demanda y el fuerte abaratamiento del petróleo conduzcan a una reducción de la tasa de inflación.

Las simulaciones realizadas incluyen un escenario en el que las decisiones de gasto de los agentes privados no se normalizan plenamente tras el fin del confinamiento, lo que se atribuye a que su **percepción de riesgo acerca de la enfermedad** puede extenderse más allá del levantamiento inicial de las medidas de confinamiento.

El informe recoge los **datos disponibles** hasta la fecha que son:

- Disminución del número de personas en situación de alta de casi 900.000 personas (el 4,6% del total) en las series de afiliación a la Seguridad social y paro registrado en la segunda mitad del mes, con un descenso muy pronunciado en hostelería y ocio, y también en la construcción. El ajuste de ocupación a través de los ERTE, no supone una baja en la Seguridad Social, aunque sí una interrupción temporal de la actividad laboral. En las estadísticas de empleo, estas personas continúan apareciendo como ocupadas aunque en un sentido económico no lo están.
- **Desplome de la actividad:** el PMI compuesto registró la caída más pronunciada de la serie histórica, superior a los 25 puntos, hasta alcanzar un nivel de 26,7, el más reducido hasta la fecha (sobre todo en el componente de servicios, mientras que en manufacturas fue más moderada; en servicios, contracción marcada en actividad y pedidos de hoteles y restaurantes)
- Matriculaciones de automóviles particulares y de carga: -60%
- Tráfico aéreo: caída intensa

ESCENARIOS

Los escenarios se plantean desde la oferta y la demanda y dependerán 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. Se espera un repunte a partir de la segunda mitad del año que dé pie a una recuperación notable en 2021.

A. Perspectiva de la oferta (caída de la producción):

- **Escenarios 1 y 2: Con un confinamiento de 8 semanas: entre -6,6 % y - 8,7% PIB**

⇒ Normalización a partir del 3º trimestre 2020 (mismo nivel que en 2019) con el escenario 1.

En función del grado de persistencia de la perturbación más allá del final del actual estado de confinamiento (en particular, en sectores donde la interacción social desempeña un papel más

importante, como hostelería, restauración y ocio, que son los más expuestos a la actividad turística).

- **Escenario 3. Con un confinamiento de 12 semanas más: -13,6%**

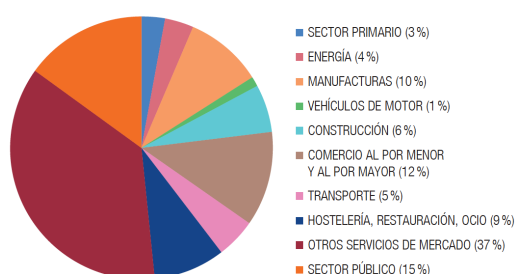
⇒ Normalización a partir del 4º trimestre 2020

El escenario 2 se sitúa en un punto intermedio.

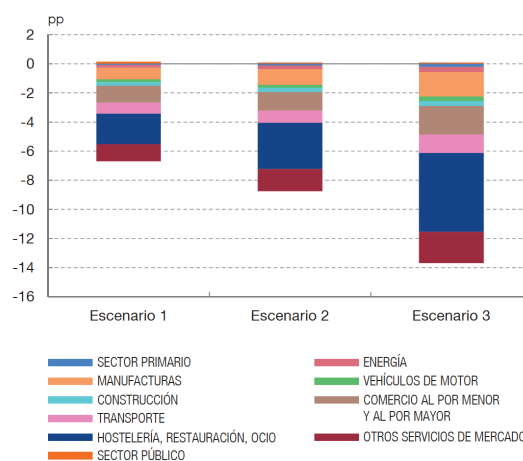
EL EFECTO DE LA CRISIS DEL COVID-19 SOBRE EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2020: UN ENFOQUE DE OFERTA

Las ramas de servicios más directamente afectadas por la suspensión de actividades (hostelería, restauración y ocio, comercio y transporte) suponen una cuarta parte del PIB. El impacto sobre el crecimiento de esta variable en 2020 será tanto mayor cuanto más sea preciso alargar el confinamiento y cuanto más tarde en restablecerse la normalidad tras él.

1 PESO DE CADA SECTOR EN EL PIB (AÑO 2015)



2 CONTRIBUCIONES POR SECTOR AL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2020



B. Escenarios con el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE):

- **Restricciones de la actividad económica y de los movimientos de población** provocan la caída de la demanda de bienes y servicio, especialmente del turismo.
- **Pérdida de rentas de hogares y empresas:** reducción de gasto corriente, paliada en el corto plazo por moratorias y avales al crédito, (pero que dan lugar a compromisos de pagos futuros y, por tanto, una menor capacidad de acometer decisiones de consumo e inversión en el medio plazo).
- **Incertidumbre sobre el futuro** (riesgo de aparición de nuevos brotes) provocar
- posponer decisiones de gasto.

3 escenarios

- **Confinamiento de 8 semanas:**

Escenario 1 -6,8 % PIB

Escenario 2 -9,5 % PIB

- **Confinamiento de 12 semanas:**

Escenario 3–12,4 % PIB

Si los problemas de liquidez de los agentes privados dan paso a dificultades de solvencia en los próximos meses (escenarios 2 y 3):

- 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.
- La **consecuencias de la perturbación sobre la actividad y el empleo de este año, serán muy severas** y se verán atenuadas hasta cierto punto por las medidas orientadas a la provisión de liquidez y rentas a corto plazo.
- 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

IMPACTO PRESUPUESTARIO

Muy elevado, como consecuencia de las medidas adoptadas y sobre todo, de la actuación de los estabilizadores automáticos.

- El déficit público de 2020 podría situarse entre el –7% y el –11% del PIB.
- La deuda pública se situaría entre el 110% y más del 120% del PIB.

Medidas adoptadas por el Gobierno

El Banco de España sitúa el volumen de fondos públicos movilizados en el equivalente del 8,8 % del PIB. De este volumen total, un 0,5 % del PIB supone un aumento directo del gasto, mientras que el resto está destinado a la concesión de avales y líneas de crédito a empresas.

En opinión del Banco de España, del éxito de la batería de medidas adoptadas (las de los gobiernos nacionales y las de ámbito internacional), sobre las que no se cuenta con experiencia histórica comparable al caso actual, dependerá en buena medida la profundidad del retroceso económico a corto plazo y su persistencia en los próximos meses.

ENCUESTA ASOCIACIONES TERRITORIALES DEL IEF

Para la elaboración de este documento, el Banco de España contó con la colaboración del IEF y de sus Asociaciones Territoriales, quienes elaboraron una encuesta de situación entre sus asociados. Las conclusiones de este trabajo, aparecen resaltadas en el informe del regulador.

ENCUESTA EMPRESARIAL SOBRE EL IMPACTO DE LA CRISIS DEL COVID-19

En las circunstancias actuales, en las que la información estadística disponible apenas ha comenzado a recoger las consecuencias de las medidas para el control de la pandemia, el contacto directo con los agentes económicos constituye una fuente de información muy valiosa. Con este trasfondo, el Banco de España ha participado en dos iniciativas consistentes en la realización de encuestas con el objetivo de recabar información sobre el impacto del Covid-19 sobre nuestro tejido empresarial. La primera de ellas ha sido desarrollada, en colaboración con el Instituto de Empresa Familiar (IEF) y Asociaciones Territoriales vinculadas, a 455 compañías de esta naturaleza de toda España. La segunda es una encuesta diseñada exclusivamente por el Banco que permite la segmentación de las respuestas de acuerdo con características de las empresas como su tamaño o sector de actividad y cuyas principales conclusiones son el objeto de este recuadro. En todo caso, los resultados de ambas encuestas son, a grandes rasgos, coincidentes.

Como en el caso de la encuesta en colaboración con el IEF, la del Banco ofrece información cualitativa de gran utilidad acerca de varios aspectos de interés, como las consecuencias de la crisis sanitaria y de las medidas de contención de la pandemia sobre la actividad de las distintas ramas de la economía, las estrategias que las empresas han puesto en marcha para hacer frente a esos efectos, sus expectativas de futuro y la percepción acerca de la efectividad de las medidas de política económica adoptadas.

Con el objetivo de arrojar luz sobre estos aspectos, se diseñó una breve encuesta, que fue enviada el 3 de abril a un conjunto de 133 empresas colaboradoras habituales de la Central de Balances del Banco de España, a las que se les agradece de forma expresa su participación. La información que se presenta en este recuadro recoge las 88 respuestas válidas recibidas hasta el 8 de abril. Aunque el reducido tamaño muestral de la encuesta limita su representatividad estadística, la selección de las empresas se realizó de modo que se incluyen compañías de diferente tamaño y sector de actividad, al objeto de ofrecer una imagen lo más fiel posible del impacto de la crisis sobre el tejido empresarial español. Así, el tamaño medio de las empresas incluidas en la muestra final es relativamente grande, con un empleo mediano de 241 empleados, aunque se incluyen un 10,3 % de empresas

menores de 50 trabajadores y un 42,5 % de empresas de entre 50 y 249 trabajadores. En términos de la composición sectorial, el 4,6 % de las empresas pertenece al sector primario y el 43,7 % a las ramas industriales (que incluyen las manufacturas —23 %—, el suministro de energía y agua —18,4 %— y la construcción —2,3 %—), mientras que el 51,7 % restante corresponde al sector servicios (desglosadas entre comercio —13,8 %—, transporte y hostelería —8 %—, información y comunicaciones y actividades inmobiliarias —6,9 %—, actividades profesionales científicas y técnicas —14,9 %— y otros servicios —8 %—).

La información recopilada en la encuesta muestra la elevada intensidad del impacto de la perturbación sufrida. Así, casi el 80 % de las empresas encuestadas declara una reducción de su actividad como consecuencia de la crisis sanitaria, mientras que algo más del 9 % de ellas habría registrado un aumento (véase gráfico 1). Entre las sociedades que declaran haber visto reducida su cifra de negocio, las caídas son muy elevadas, y supera el 60 % en casi cuatro de cada diez respuestas recibidas. La disminución de la actividad es bastante generalizada por ramas y por tamaños de empresa, si bien es más acusada entre las que operan en el sector servicios, lo que es coherente con el hecho de que las consecuencias de las restricciones a la actividad asociadas a la declaración del estado de alarma hayan sido especialmente intensas en muchas de estas ramas¹.

Cuando se pregunta a las empresas por los motivos que explican el descenso de su actividad, la disminución de la demanda resulta ser la causa principal (véase gráfico 2). En concreto, más de la mitad de las sociedades no financieras encuestadas declaran que este factor ha tenido un impacto fuerte o muy fuerte en su actividad, siendo esa proporción comparativamente más elevada en las empresas de servicios. Entre las restantes causas, la propia paralización forzosa de las actividades de algunas ramas impuesta por la declaración del estado de alarma desempeña un papel de similar relevancia al de la caída de la demanda. Adicionalmente, alrededor de una quinta parte de las empresas encuestadas declaran haberse visto afectadas por las dificultades experimentadas en el suministro por parte de sus proveedores habituales, y una proporción similar apunta a los obstáculos para el cobro a sus clientes. En el caso de las dificultades de suministro,

1 Los efectos apuntan hacia una menor magnitud de la crisis en el caso de las empresas encuestadas pertenecientes al sector primario. No obstante, se ha renunciado a realizar un análisis detallado de los resultados relativos a esta rama, dado que el tamaño muestral es, en este caso, muy reducido.

ENCUESTA EMPRESARIAL SOBRE EL IMPACTO DE LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

Gráfico 1
IMPACTO DE LA CRISIS SOBRE LA ACTIVIDAD DE LAS EMPRESAS

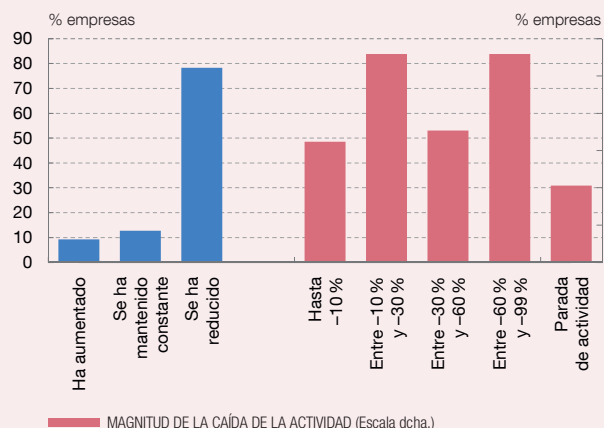


Gráfico 2
FACTORES EXISTENTES DETRÁS DE LA CAÍDA DE LA ACTIVIDAD
% de empresas que consideran cada factor con impacto fuerte o muy fuerte

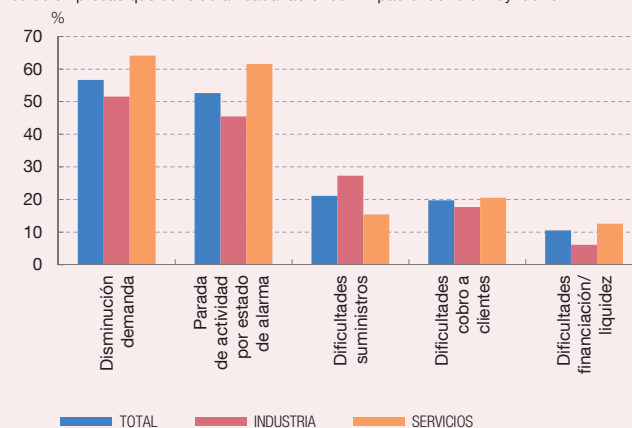


Gráfico 3
ESTRATEGIAS PARA AFRONTAR LA CRISIS SEGÚN LA EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA EMPRESA

% de empresas que consideran cada estrategia relevante o muy relevante

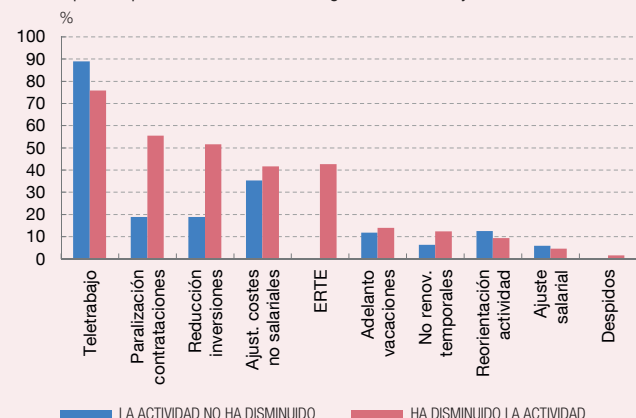


Gráfico 4
ESTRATEGIAS MÁS RELEVANTES PARA AFRONTAR LA CRISIS

% de empresas que consideran cada estrategia relevante o muy relevante

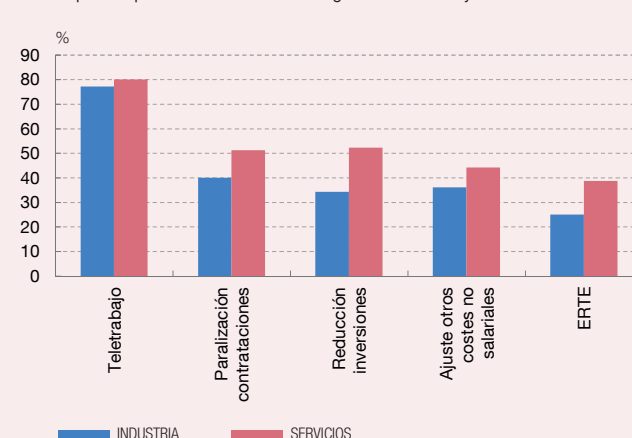


Gráfico 5
GRADO DE UTILIDAD DE MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA
% de empresas que las consideran relevantes o muy relevantes

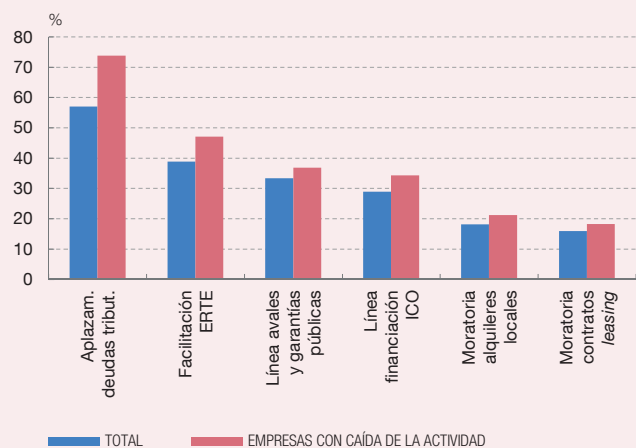
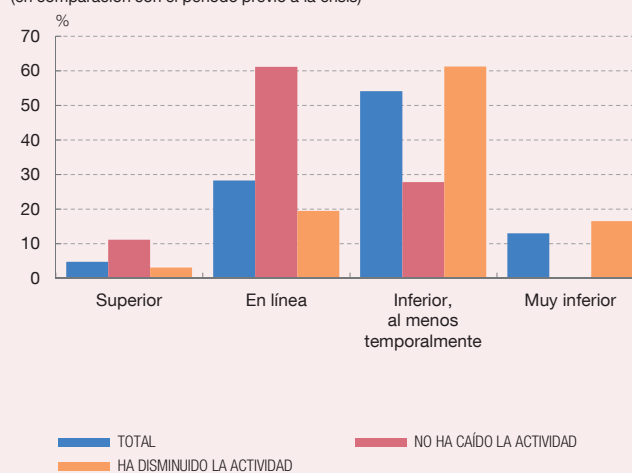


Gráfico 6
PERCEPCIÓN SOBRE EL NIVEL DE ACTIVIDAD DE LA EMPRESA TRAS LA ELIMINACIÓN DE LAS RESTRICCIONES A LA MOVILIDAD (en comparación con el período previo a la crisis)



FUENTE: Encuesta del Banco de España sobre el impacto del Covid-19.

ENCUESTA EMPRESARIAL SOBRE EL IMPACTO DE LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

la incidencia es comparativamente mayor en las empresas industriales, reflejando la interrupción de las cadenas de producción, tanto en sus eslabones nacionales como en los de otros países, en parte inducida por el cierre de actividades y por las trabas al transporte. Finalmente, los impedimentos para la obtención de financiación o la falta de liquidez son citadas por una proporción relativamente reducida de empresas. En todo caso, las de menor tamaño muestran una especial preocupación por dicho factor, lo que reflejaría su mayor vulnerabilidad en este aspecto.

La encuesta pregunta también a las empresas por las diferentes estrategias adoptadas para hacer frente a la crisis (véase gráfico 3). En este sentido, el recurso al teletrabajo parece constituir el eje central de la respuesta proporcionada por las empresas a las restricciones a la movilidad de la plantilla y a la preocupación por el mantenimiento de la salud de sus empleados. En concreto, el 80 % de las sociedades no financieras encuestadas afirma que este factor ha sido relevante o muy relevante en su reacción a la crisis, independientemente de que su actividad se haya visto o no afectada negativamente por ella. Este recurso tan intenso al teletrabajo habría permitido que la actividad empresarial no se hubiera resentido en mayor medida.

En cambio, las estrategias dirigidas al ajuste de los costes de producción han sido especialmente utilizadas por las empresas cuya actividad se ha visto dañada por la crisis. En concreto, estas compañías han tendido a contener sus costes laborales suspendiendo transitoriamente la relación laboral con sus trabajadores —mediante el uso de los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE)— y paralizando nuevas contrataciones, resultado este último que, al igual que el escaso recurso a los despidos, resulta, en líneas generales, coherente con la evolución de la afiliación a la Seguridad Social en la segunda quincena de marzo. Sin embargo, las empresas cuya actividad se ha reducido con la crisis apenas declaran haber hecho uso de la no renovación de contratos temporales, lo que contrasta con la fuerte destrucción de empleo temporal observado en la estadística de afiliaciones. Asimismo, parece haberse hecho un uso reducido de la posibilidad de realizar ajustes salariales. Además, la adaptación a la crisis ha incluido la paralización de inversiones ya planificadas y la reducción

de otros costes no laborales, estrategias citadas, respectivamente, por el 50 % y el 40 % de las empresas que han visto disminuir su actividad.

Por ramas, la relevancia relativa de las diferentes vías para hacer frente a la crisis es similar, aunque las empresas de servicios declaran estar haciendo un mayor uso de los diferentes cauces para reducir sus costes, tanto laborales como no laborales, lo que sería coherente con la mayor intensidad declarada de las caídas de su actividad (véase gráfico 4)².

Un apartado adicional de la encuesta recaba información sobre la percepción de las empresas acerca del grado de utilidad tanto de las medidas de política económica ya adoptadas como de algunas otras que podrían ser aprobadas próximamente (véase gráfico 5). En este aspecto, más de la mitad de las empresas encuestadas consideran que las medidas de aplazamiento de deudas tributarias desempeñan un papel relevante o muy relevante. Como es de esperar, este porcentaje es más elevado (hasta superar el 70 %) entre las empresas cuya actividad ha descendido en este período, dada su mayor necesidad de liquidez. Además, una proporción elevada de empresas juzga que están siendo útiles las medidas de facilitación de los ERTE (casi el 50 %), las de concesión de avales y garantías públicas sobre créditos, y las líneas de financiación del ICO (en torno a un tercio en ambos casos). Por tamaño de empresa, cabe destacar que las más pequeñas, que declaran una mayor preocupación por las dificultades de liquidez, perciben una mayor utilidad de los instrumentos de avales y préstamos del ICO en comparación con las sociedades más grandes.

Finalmente, las empresas participantes muestran su preocupación por la huella que podría dejar la crisis actual sobre su actividad una vez que se levanten las medidas de restricción a la movilidad. En concreto, alrededor de dos tercios de las empresas encuestadas esperan que su nivel de actividad sea inferior al observado con anterioridad a la llegada de la epidemia a España (véase gráfico 6). Estas expectativas guardan una relación directa con el impacto ya percibido de la crisis, de modo que, mientras que ese porcentaje de empresas supera el 75 % entre las que ya han experimentado un descenso de la actividad, no llega al 30 % entre aquellas que señalan que no se han visto afectadas.

2 En este gráfico se incluyen todas las empresas de cada rama, hayan reducido o no su actividad.