

4

EL IMPACTO DE LA PANDEMIA EN ESPAÑA Y LA RESPUESTA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

4 EL IMPACTO DE LA PANDEMIA EN ESPAÑA Y LA RESPUESTA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

4.1 La crisis sanitaria en España

La epidemia de Covid-19 ha supuesto un reto de salud pública de primera magnitud en España en los últimos meses. El primer caso de infección por Covid-19 en nuestro país se diagnosticó el 31 de enero de 2020, pero fue en los meses de marzo y de abril cuando la enfermedad registró una mayor incidencia, en número tanto de contagiados diarios como de fallecimientos (véase gráfico 4.1.1). En este período, ante la necesidad de frenar el ritmo de contagio de la enfermedad y de evitar el colapso del sistema sanitario, se optó, como en la mayoría de los países afectados por la pandemia, por imponer severas restricciones a la movilidad de las personas y al desempeño de la actividad económica, así como por adoptar con urgencia medidas extraordinarias en la gestión de los recursos sanitarios. Muchas de estas actuaciones se enmarcaron en el contexto del estado de alarma, declarado el 14 de marzo, con efectos en todo el territorio nacional.

La declaración del estado de alarma supuso, en la práctica, el confinamiento de la población en sus lugares de residencia y la paralización casi total de la actividad en un amplio abanico de sectores. En concreto, se estableció que las personas solo podrían circular por las vías de uso público para la realización de un número muy reducido de actividades de primera necesidad¹. Asimismo, se suspendieron las actividades de hostelería y restauración (salvo para servicios de entrega a domicilio), la actividad escolar presencial en todos los niveles educativos y todo tipo de actividades culturales, artísticas y deportivas. Como consecuencia de estas restricciones, que fueron reforzadas con la suspensión de toda actividad económica no esencial entre el 30 de marzo y el 9 de abril, la movilidad de las personas se redujo muy drásticamente en la segunda quincena de marzo y durante el mes de abril. Así, por ejemplo, algunos indicadores de tráfico por carretera experimentaron caídas cercanas al 80 % en términos interanuales (véase gráfico 4.1.2), mientras que los indicadores de movilidad basados en la información proporcionada por varias compañías tecnológicas a partir de los registros de localización de dispositivos de telefonía móvil registraron reducciones similares en un amplio abanico de actividades, en muchos casos, más intensas que las observadas en otros países afectados por la pandemia (véase gráfico 4.1.3).

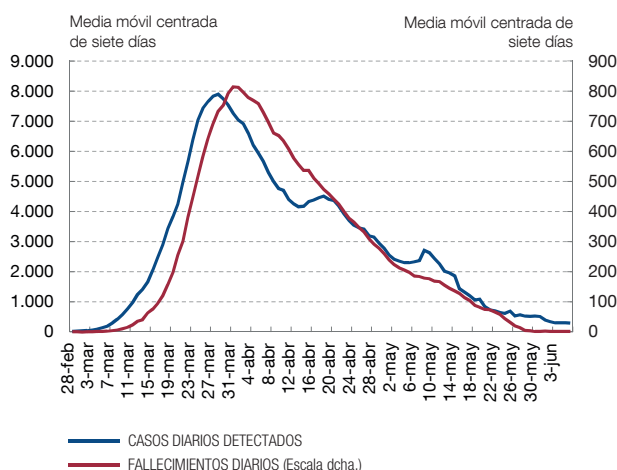
Desde principios de mayo, en un contexto de mayor control de la pandemia, algunas de estas restricciones se han ido relajando como parte de un proceso

¹ Las actividades permitidas incluían, entre otras, la adquisición de alimentos, productos farmacéuticos y de primera necesidad, la asistencia a centros, servicios y establecimientos sanitarios, el desplazamiento al lugar de trabajo, el retorno al lugar de residencia habitual y la asistencia a personas dependientes o especialmente vulnerables (véase [RD 463/2020, de 14 de marzo](#)).

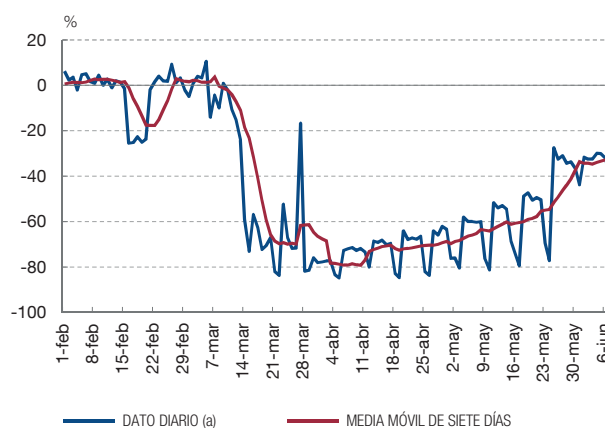
LA PANDEMIA DE CORONAVIRUS HA SUPUESTO UN RETO DE SALUD PÚBLICA DE PRIMERA MAGNITUD EN ESPAÑA EN LOS ÚLTIMOS MESES

El primer caso de infección por Covid-19 en España se diagnosticó el 31 de enero de 2020, pero fue en los meses de marzo y abril cuando la enfermedad registró una mayor incidencia. La necesidad de frenar su ritmo de contagio exigió imponer severas restricciones a la movilidad de las personas y al desempeño de la actividad económica. Desde principios de mayo, en un contexto de mayor control de la epidemia, algunas de estas restricciones se han ido relajando como parte de un proceso gradual de desescalada.

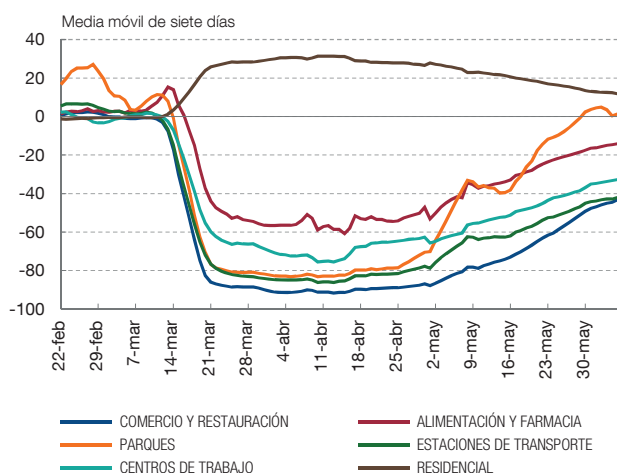
1 EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA DE COVID-19 EN ESPAÑA



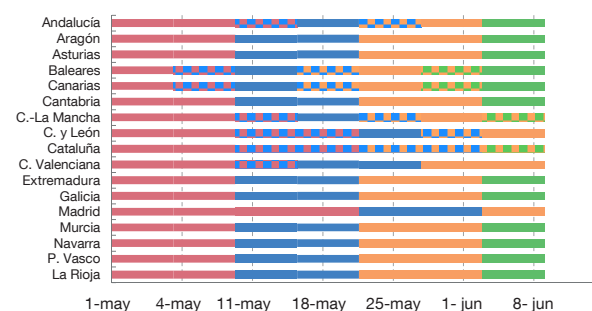
2 TRÁFICO POR M-30, MADRID (VEHÍCULOS POR KM RECORRIDOS, VARIACIÓN INTERANUAL)



3 INDICADORES DE MOVILIDAD DE GOOGLE



4 FASES DE LA DESESCALADA (b)



FUENTES: Ministerio de Sanidad, Ayuntamiento de Madrid, Google y Banco de España.

- a La variación interanual del dato diario se realiza respecto al día de la semana equivalente del año anterior (p. ej., 29.3.2020 frente a 31.3.2019).
- b El 11 de mayo pasan a la fase 1 todas las provincias de Andalucía, excepto Málaga y Granada, que lo hacen el día 18. El 25 de mayo pasan a la fase 2 todas las provincias, menos Málaga y Granada, que lo hacen el 1 de junio. El 8 de junio pasa a la fase 3 toda la comunidad. Formentera (en Baleares) y El Hierro, La Gomera y La Graciosa (en Canarias) pasan a la fase 1 el 4 mayo, a la fase 2 el 18 de mayo y a la fase 3 el 1 de junio. El resto de las islas pasan a la fase 3 el 8 de junio. En Castilla-La Mancha, el 11 de mayo solo pasan a la fase 1 las provincias de Cuenca y Guadalajara, el resto de las provincias lo hace el día 18. Las provincias de Cuenca y Guadalajara pasan a la fase 2 el 25 de mayo. El 8 de junio pasan a la fase 3 Cuenca y Guadalajara. En Castilla y León, el 11 de mayo pasan 26 zonas básicas de salud a la fase 1, el día 18 lo hacen 42 más, y el día 25 toda la comunidad autónoma está en fase 1. El 1 de junio pasa a la fase 2 la Comarca del Bierzo. El 8 de junio cambia de fase el resto de la región. En Cataluña, el 11 de mayo solo pasan a la fase 1 tres zonas sanitarias: dos en la provincia de Tarragona y una en Lleida. El día 18 pasa el resto de la comunidad, excepto Barcelona y su área metropolitana, que lo hacen el día 25, cuando comienzan a la fase 2 las zonas sanitarias más avanzadas. El 8 de junio pasan a la fase 3 las tres zonas sanitarias más avanzadas en el proceso de desescalada. En la Comunidad Valenciana, el 11 de mayo solo pasan a la fase 1 diez departamentos sanitarios: uno en Castellón, tres en Valencia y seis en Alicante; el resto de la comunidad pasa a la fase 1 el día 18 de mayo. Todas las provincias pasan a la fase 2 el 1 de junio.



gradual de desescalada de las medidas de contención adoptadas. El 28 de abril, el Gobierno de España anunció un plan de desescalada, en cuatro fases, que empezaría el 4 de mayo y se prolongaría hasta finales de junio. En el marco de este plan, se estableció que cada provincia podría avanzar por cada una de sus fases a un ritmo diferente, en función de la capacidad de su sistema sanitario, su situación epidemiológica, las medidas de protección adoptadas en espacios públicos, y la evolución de los datos de movilidad y socioeconómicos². En todo caso, se estableció que cada territorio permanecería, en términos generales, un período mínimo de dos semanas en cada una de las cuatro fases.

La primera fase del plan de desescalada, denominada *fase 0 (o preparatoria)*, permitió, entre otras medidas, la apertura de ciertos locales y establecimientos con cita previa para la atención individual de los clientes. En particular, se autorizó la apertura del comercio de proximidad, de las peluquerías y de los restaurantes con servicio de comida para llevar, sin consumo en el local. En la segunda fase del plan, denominada *fase 1 (o inicial)*, se permitió la apertura de la mayor parte del comercio minorista que permanecía cerrado (excepto de los centros comerciales), de la hostelería y de la restauración, aunque con condiciones estrictas de seguridad y con importantes restricciones de aforo. Así, por ejemplo, en el sector de la restauración se permitió abrir terrazas, pero con limitaciones de ocupación del 50 %; en hostelería, hoteles y alojamientos turísticos se excluyeron las zonas comunes, donde las aglomeraciones son más probables. En la tercera fase del plan de desescalada, denominada *fase 2 (o intermedia)*, ya se abrieron centros comerciales, si bien aún con importantes restricciones, y espacios culturales. Asimismo, en los restaurantes se permitió el consumo dentro del local, con limitaciones de aforo. También se flexibilizaron adicionalmente las restricciones a la movilidad y al contacto social. La gestión de la última fase del plan de desescalada, denominada *fase 3 (o avanzada)*, quedó fundamentalmente en manos de las Comunidades Autónomas. En esta fase se autorizó la reapertura de la práctica totalidad de las actividades, el transporte público pudo operar sin apenas restricciones y se relajaron aún más, aunque no completamente, algunas de las limitaciones que permanecían vigentes (por ejemplo, las referentes a la movilidad o al uso de zonas comunes en algunos establecimientos). Con la finalización del estado de alarma, el 21 de junio, dio comienzo una nueva etapa, denominada «nueva normalidad». En esta etapa se eliminan las restricciones a la movilidad dentro del territorio nacional, pero aún se mantienen distintas medidas de higiene y prevención que afectan tanto a las personas como a las actividades económicas. En particular, se mantiene la utilización obligatoria de mascarilla —en vigor desde el 21 de mayo— en la vía pública, en espacios al aire libre y en cualquier espacio

² A medida que se ha progresado en la implementación de este plan de desescalada, se han considerado, en algunos casos particulares, ámbitos geográficos distintos del provincial y se ha permitido dar un tratamiento diferenciado, por ejemplo, a determinadas islas o áreas sanitarias.

cerrado de uso público o que se encuentre abierto al público, siempre que no se pueda garantizar el mantenimiento de una mínima distancia de seguridad³.

En las últimas semanas, la relajación gradual de las medidas de contención adoptadas en el momento de mayor incidencia de la epidemia se ha dejado notar en los indicadores de movilidad. El ritmo de avance a través de las distintas fases del plan de desescalada ha sido heterogéneo por regiones, provincias e incluso áreas sanitarias (véase gráfico 4.1.4). En todo caso, dicho avance ha tenido su reflejo en un aumento relativamente gradual de la movilidad durante las últimas semanas (véanse gráficos 4.1.2 y 4.1.3).

A pesar de que lo peor de la pandemia parece haber quedado atrás, su coste ha sido extraordinariamente elevado en todos los ámbitos, y no pueden descartarse nuevos rebrotes de la enfermedad. Los últimos datos oficiales disponibles apuntan a que más de 28.000 personas habrían fallecido en España por Covid-19 desde el comienzo de la pandemia. Aunque las comparaciones entre países deben realizarse con extrema cautela, pues los criterios utilizados pueden no ser equiparables, esta cifra supone una de las mayores tasas de mortalidad per cápita por Covid-19 a escala internacional. Además, de acuerdo con los primeros resultados de un estudio sero-epidemiológico que ha llevado a cabo el Instituto de Salud Carlos III, la prevalencia estimada de anticuerpos frente al Covid-19 es de solo un 5 %, aproximadamente, en nuestro país⁴. En este contexto, y en ausencia de una vacuna o tratamiento efectivo contra este virus, la sociedad española sigue siendo muy vulnerable a un posible rebrote de aquel. Al objeto de reducir dicha vulnerabilidad, es conveniente desplegar, como han hecho otros países afectados por la pandemia, protocolos de actuación rigurosos que permitan incrementar de forma significativa el número de test que se realizan, identificar y aislar a los contagiados, y realizar un seguimiento estrecho de todas aquellas personas que hayan podido estar en contacto con los casos positivos detectados.

Dentro de España, la incidencia de la pandemia ha sido muy heterogénea por regiones. En particular, se aprecian marcadas diferencias regionales tanto en la evolución temporal de la enfermedad como en su tasa de mortalidad per cápita (véase gráfico 4.2). Así, en los momentos de mayor incidencia, Madrid, Castilla-La Mancha y La Rioja presentaron tasas de mortalidad per cápita muy superiores a la media nacional, mientras que Baleares, Andalucía, Murcia y Canarias registraron las tasas más bajas. Además, estos picos de mortalidad se produjeron en distintos momentos del tiempo, de forma que, por ejemplo, Madrid alcanzó su máximo aproximadamente dos semanas antes que el País Vasco, Asturias y Andalucía.

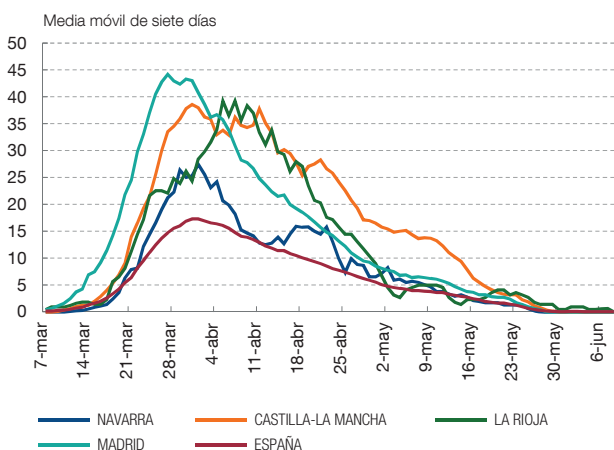
3 Véase [RDL 21/2020](#), de 9 de junio.

4 Véanse [Estudio ENE-Covid19: Primera ronda](#) y [Estudio ENE-Covid19: Segunda ronda](#).

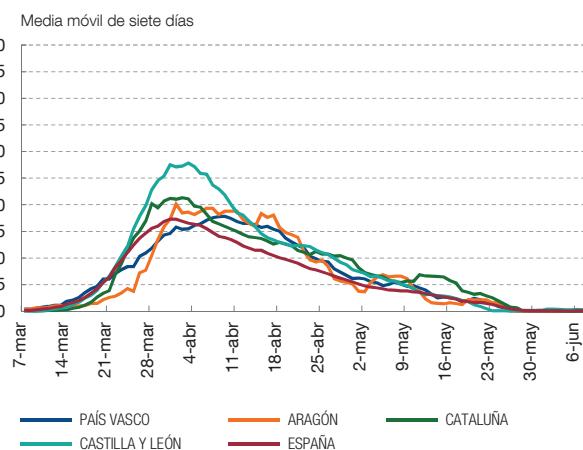
DENTRO DE ESPAÑA, LA INCIDENCIA DE LA PANDEMIA HA SIDO MUY HETEROGÉNEA POR REGIONES

Se aprecian diferencias regionales significativas, tanto en la evolución temporal de la enfermedad como en su tasa de mortalidad per cápita. Un amplio abanico de factores podría estar detrás de estas diferencias; entre otros, aspectos medioambientales, demográficos, socioeconómicos y aquellos relacionados con las medidas de contención adoptadas. En el futuro, será necesario un análisis pormenorizado para valorar el papel que cada uno de estos factores ha podido desempeñar en el grado de incidencia de la pandemia en cada región o país. Este análisis deberá tener en cuenta posibles diferencias metodológicas en el registro de los datos.

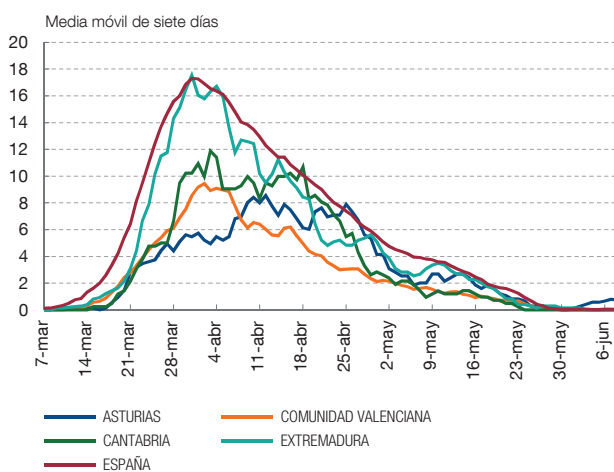
1 FALLECIDOS DIARIOS POR MILLÓN DE HABITANTES



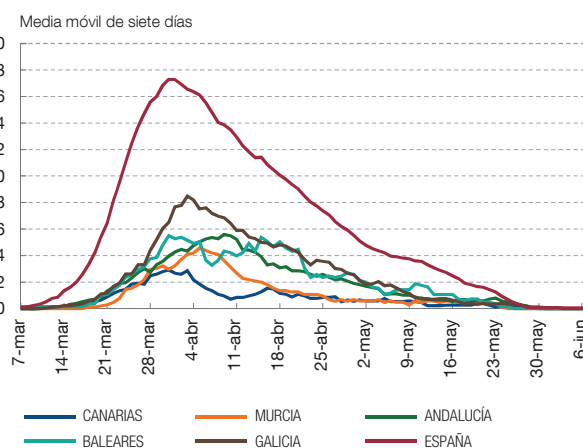
2 FALLECIDOS DIARIOS POR MILLÓN DE HABITANTES



3 FALLECIDOS DIARIOS POR MILLÓN DE HABITANTES



4 FALLECIDOS DIARIOS POR MILLÓN DE HABITANTES



FUENTE: Ministerio de Sanidad.



Un amplio abanico de factores podría estar detrás de la mayor o menor incidencia del Covid-19 en determinadas regiones o países. Estos factores incluirían, entre otros, aspectos medioambientales (como el nivel de temperatura o de contaminación), demográficos (como el grado de densidad poblacional o el porcentaje de población en grupos de riesgo), socioeconómicos (como el volumen de recursos del sistema sanitario, el grado de conectividad social e internacional de la población o la estructura sectorial de la economía) y aspectos relacionados con

las medidas de contención adoptadas (como su tipología, prontitud y severidad)⁵. En todo caso, conviene resaltar que algunas de estas comparativas internacionales o interregionales podrían verse afectadas por importantes diferencias metodológicas en el registro de los datos, lo que exige evaluar sus resultados con la debida cautela.

4.2 El impacto económico inicial

Las medidas adoptadas para contener la pandemia han tenido un impacto muy acusado sobre la evolución de la actividad económica en España. Los indicadores de actividad correspondientes a los meses de enero y febrero del año en curso apuntaban a que la economía española mantenía, durante ese período, un ritmo de expansión del producto similar al registrado a finales de 2019⁶. Esta dinámica se vio abruptamente alterada durante el mes de marzo, a medida que la crisis sanitaria se intensificaba y era necesario adoptar medidas extraordinarias de contención.

El PIB de la economía española sufrió la mayor contracción intertrimestral de su historia, hasta ese momento, en el primer trimestre de 2020. Con la declaración del estado de alarma, el 14 de marzo, se restringió drásticamente la movilidad de la población y se suspendió la actividad en un gran número de sectores, especialmente en las ramas del comercio minorista, el ocio, la restauración y la hostelería. Algunas ramas dentro de las manufacturas (en particular, la industria del automóvil) también vieron condicionada su actividad, inicialmente por la existencia de distorsiones en las cadenas globales de suministro provocadas por la pandemia y, posteriormente, por el colapso de la demanda. A pesar de que el impacto de todas estas perturbaciones negativas se desencadenó a partir de mediados de marzo, su intensidad fue de tal magnitud que el PIB se contrajo un 5,2 % en el conjunto de los tres primeros meses del año. Esta caída, la mayor que la economía española había sufrido en tasa intertrimestral hasta entonces, desde que se dispone de datos, supuso el final de una fase de crecimiento ininterrumpido que se había prolongado desde finales de 2013.

Los indicadores de actividad más recientes apuntan a que la caída en el PIB será sensiblemente más intensa en el segundo trimestre. La práctica totalidad de las restricciones iniciales vinculadas al estado de alarma, que fueron reforzadas entre el 30 de marzo y el 9 de abril con la suspensión de toda actividad económica no esencial, han estado vigentes durante la mayor parte del segundo trimestre. Este hecho implica, necesariamente, un lastre aún más profundo sobre la actividad de

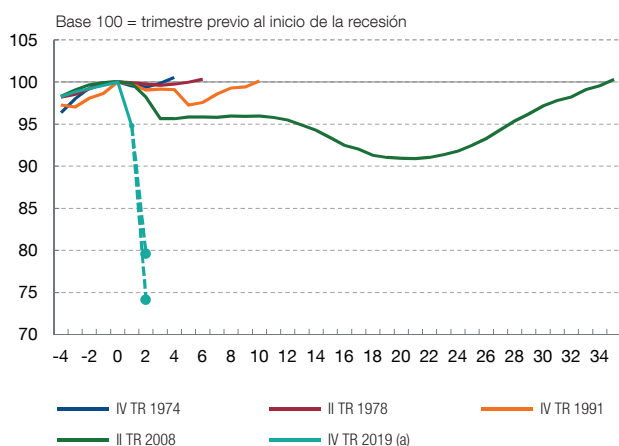
5 Varios estudios, eminentemente preliminares, ya han explorado la posible relación entre el grado de incidencia de la enfermedad en las distintas regiones españolas y algunos de estos factores. Véanse, por ejemplo, Orea y Álvarez (2020) y el [trabajo conjunto de la Agencia Estatal de Meteorología y el Instituto de Salud del Carlos III](#).

6 Véase Banco de España (2020c).

EL PIB DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HABRÍA SUFRIDO UNA CONTRACCIÓN SIN PRECEDENTES EN LA PRIMERA MITAD DEL AÑO

El PIB de la economía española sufrió la mayor contracción intertrimestral de su historia, hasta ese momento, en el primer trimestre de 2020. Los indicadores de actividad más recientes apuntan a que la caída del PIB será sensiblemente más intensa en el segundo trimestre. La magnitud de la perturbación negativa que la pandemia de Covid-19 ha supuesto sobre la economía española puede apreciarse también mediante un índice de actividad económica mensual que resume, en tiempo real, la información contenida en un amplio conjunto de indicadores.

1 EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESPAÑA EN DIFERENTES RECESIONES



2 ÍNDICE DE ACTIVIDAD MENSUAL (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Los datos relativos al segundo trimestre de 2020 son coherentes con las últimas previsiones del Banco de España bajo los escenarios de recuperación temprana y recuperación gradual («Informe trimestral» de junio).
- b Tasa de variación sobre medias móviles de tres meses. El último dato disponible corresponde a mayo. El índice de actividad económica mensual resume la información contenida en un conjunto amplio de indicadores de actividad, está regido por dinámicas no lineales que se adaptan a la presencia de cambios de fase en los ciclos económicos y se construye siguiendo la metodología propuesta en Leiva-León *et al.* (2020).



este período que el registrado en los tres primeros meses del ejercicio. En este sentido, y en línea con la información proporcionada por los últimos indicadores de actividad disponibles, las estimaciones más recientes del Banco de España apuntan a una contracción del PIB que, en tasa intertrimestral, podría oscilar entre el 16 % y el 21,8 % en el trimestre en curso⁷. De esta forma, el PIB de la economía española se habría reducido en la primera mitad del año en una magnitud significativamente superior a la de otras fases recesivas previas (véase gráfico 4.3.1). Esta impresión resulta coherente con la que se deduce, por ejemplo, de un índice de actividad económica mensual que resume, para la economía española y en tiempo real, la información contenida en un amplio conjunto de indicadores (véase gráfico 4.3.2)⁸.

En todo caso, la producción habría recobrado un cierto vigor en las últimas semanas, a medida que las restricciones impuestas inicialmente sobre la movilidad y sobre la actividad de algunos sectores se han ido relajando

⁷ Véase Banco de España (2020a).

⁸ Para más detalles sobre este índice, véase Leiva-León *et al.* (2020).

progresivamente. Durante el segundo trimestre, la incidencia negativa sobre la actividad económica de todas estas restricciones alcanzó su máximo en el mes de abril, si bien ha ido reduciéndose gradualmente desde entonces, en línea con la implementación del plan de desescalada establecido por el Gobierno. Esta relajación de las restricciones se ha visto reflejada ya en algunos indicadores de actividad de alta frecuencia, al margen de los ya comentados en el epígrafe 4.1 relativos a la movilidad (véanse gráficos 4.1.2 y 4.1.3). Así, por ejemplo, en las últimas semanas se ha observado un cierto repunte del consumo de electricidad (véase gráfico 4.4.1) y del gasto con tarjetas de crédito⁹. Algunos de los indicadores de frecuencia inferior a la diaria usados habitualmente en el seguimiento coyuntural de la actividad, que se comentan en los párrafos siguientes, también son coherentes con esta dinámica de mejora gradual a lo largo del trimestre.

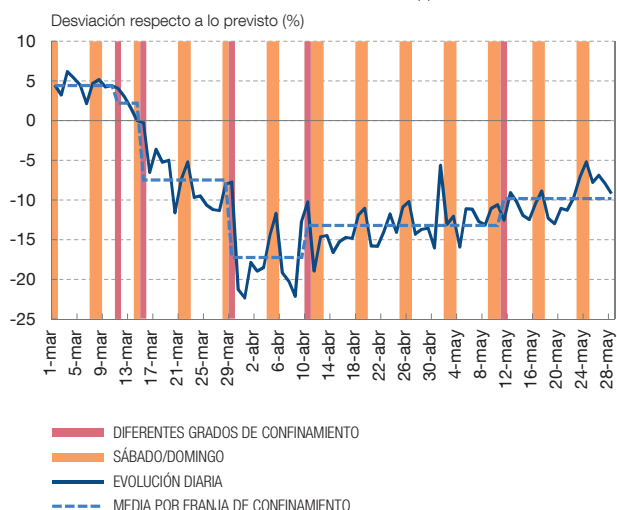
Desde el punto de vista de la demanda, todas las partidas de gasto privado habrían experimentado caídas muy significativas en la primera mitad del año. En este período, las decisiones de gasto e inversión de los hogares y de las empresas españolas se habrían visto condicionadas muy negativamente, no solo por las restricciones a la movilidad y a la actividad ya mencionadas, sino también por el deterioro de las perspectivas macroeconómicas y de la confianza de los agentes, por el aumento de la incertidumbre y por el tensionamiento de las condiciones financieras. En efecto, el estallido de la crisis sanitaria ha provocado desplomes históricos en los indicadores de confianza (véase gráfico 4.4.2) e incrementos asimismo inéditos en los índices de incertidumbre económica (véase gráfico 4.4.3), que solo han revertido parcialmente en las últimas semanas. La pandemia también ha causado, a escala global, un notable aumento de la volatilidad de los precios de los activos negociados en los mercados financieros, caídas acusadas de los índices bursátiles e incrementos muy significativos de las primas de riesgo de crédito en algunos segmentos. Todo ello ha supuesto un tensionamiento de las condiciones financieras, al que la economía española no ha resultado inmune. En particular, el IBEX-35 cayó un 39,4 % entre el 19 de febrero (cuando registró su máximo anterior a la crisis del Covid-19) y el 16 de marzo (cuando marcó su mínimo), y desde entonces ha recuperado un 26,9 % hasta la fecha de cierre de este Informe (véase gráfico 4.4.4). De la misma manera, el diferencial de rentabilidad del bono soberano español a diez años frente a su equivalente alemán ha pasado de 66 puntos básicos (pb) el 21 de febrero a 95 pb en la fecha de cierre de este Informe, y llegó a alcanzar un máximo de 157 pb el 22 de abril. Por su parte, el coste medio de las emisiones de deuda corporativa a largo plazo se ha elevado en 75 pb entre febrero y mayo, hasta el 2,1 %, revirtiendo así gran parte del descenso observado desde comienzos de 2019. En cambio, en el mercado de financiación bancaria, con información hasta abril, no se ha observado un endurecimiento apreciable de las condiciones de financiación. Esta evolución estaría influida, en buena parte, por las medidas adoptadas por el BCE y por el programa de avales públicos establecido

⁹ Para más detalle sobre la evolución reciente del gasto con tarjetas de crédito, véanse Banco de España (2020a) y BBVA Research (2020).

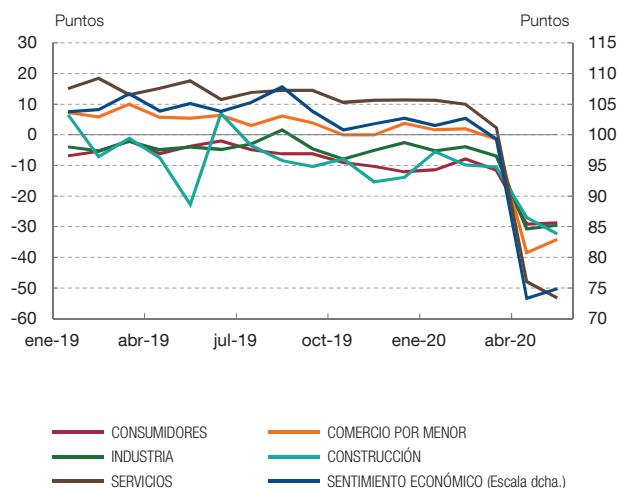
LA CRISIS SANITARIA HA PROVOCADO AJUSTES MUY ACUSADOS EN INDICADORES CUANTITATIVOS Y CUALITATIVOS, REALES Y FINANCIEROS

El estallido de la crisis sanitaria y la adopción de medidas de confinamiento para detener su expansión provocaron, en marzo y abril, correcciones históricas en multitud de indicadores, como, por ejemplo, en términos de consumo eléctrico, confianza e incertidumbre económica. Estas dinámicas solo se han revertido parcialmente en las últimas semanas. En los mercados financieros españoles y globales, la pandemia también ha provocado caídas acusadas de los índices bursátiles e incrementos significativos de las primas de riesgo de crédito.

1 ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LAS DIFERENTES MEDIDAS DE CONFINAMIENTO EN EL CONSUMO ELÉCTRICO (a)



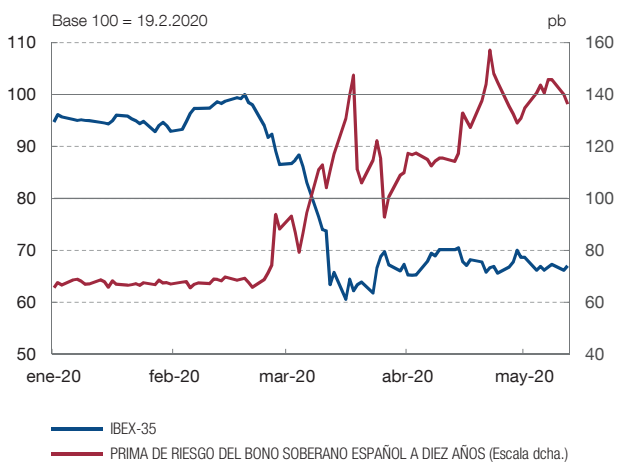
2 INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO (NIVELES)



3 INDICADOR DE INCERTIDUMBRE ACERCA DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS (b)



4 EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS



FUENTES: Red Eléctrica de España, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Thomson Reuters Datastream y Banco de España.

- a El período de estimación comprende desde el 1 de enero de 2019 hasta el 28 de mayo de 2020. La variable dependiente de la regresión es el logaritmo del consumo eléctrico horario sobre indicadores de año, mes, día de la semana y hora del día, distinguiendo tres franjas (supervalve, de 1 a 7; valle, de 7 a 13; y pico, de 13 a 1). También se incluyen temperatura máxima, temperatura máxima al cuadrado y *dummies* de festivales nacionales y regionales ponderados por el consumo eléctrico regional.
- b El indicador se construye a partir del número de artículos publicados en los principales periódicos españoles que contienen un conjunto de palabras relacionadas con el concepto de incertidumbre acerca de las políticas económicas. Véase Ghirelli *et al.* (2019).



por el Gobierno (véanse epígrafes 3.4 y 4.3, respectivamente). En particular, la información más reciente de los tipos de interés de los nuevos préstamos, correspondiente al mes de abril, evidencia descensos en la mayoría de los segmentos desde el estallido de la crisis sanitaria, que han sido especialmente intensos en el caso de la financiación concedida a los autónomos.

El avance de los datos de Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del primer trimestre del ejercicio muestra caídas muy acusadas en la demanda nacional y en las exportaciones. Como resultado del impacto de los factores que se acaban de describir, el avance de datos de la CNTR para el período enero-marzo apunta a descensos intertrimestrales del 7,5 % en el consumo de los hogares y del 5,3 % en la formación bruta de capital, particularmente en la inversión residencial (-12,3 %), pero también en la inversión en bienes de equipo (-3,5 %). El consumo público fue la única partida relevante que experimentó un incremento en este período (del 1,8 %), lo que resulta coherente con la necesidad de dotar al sistema sanitario nacional de mayores recursos para hacer frente a la pandemia. Por su parte, la demanda externa presentó una ligera contribución negativa al crecimiento del producto [-0,2 puntos porcentuales (pp)], fruto de una contracción del 8,4 % en las importaciones y de una caída de igual magnitud en las exportaciones. Esta caída fue especialmente intensa (del 18,6 %), en las exportaciones de servicios turísticos (véase recuadro 4.1 para un mayor detalle sobre la evolución reciente y las perspectivas de futuro del turismo en España). La incidencia de las restricciones a la actividad y a la movilidad durante un período más largo en el segundo trimestre del año, en comparación con el primero, conduciría a una aceleración del retroceso de los componentes de la demanda nacional privada. Asimismo, la expansión de la enfermedad a la práctica totalidad de las economías mundiales y la generalización de los confinamientos han provocado una desaceleración global sincronizada, lo que apuntaría también a una intensificación del deterioro de las exportaciones.

Desde el comienzo de la crisis, se han observado algunos cambios notables en la composición de las partidas de gasto de los hogares. Las medidas de confinamiento y la suspensión de la actividad de determinados sectores han forzado un cambio significativo en el patrón de consumo de los hogares. Entre las partidas de gasto que se han visto más negativamente afectadas, destacan las relacionadas con la hostelería, pero también han sufrido desplomes históricos las ventas de automóviles, las de bienes de equipo personal (categoría que incluye, entre otros artículos, la ropa y el calzado) y las de bienes de equipo del hogar (rúbrica que incluye los muebles, la iluminación y los electrodomésticos, entre otros productos)¹⁰.

10 De acuerdo con el indicador de actividad del sector servicios, la cifra de negocios de la hostelería (que incluye los servicios de alojamiento y de comidas y bebidas) experimentó una contracción del 59,1 % en marzo (en tasa mensual corregida de efectos estacionales y de calendario) y del 87 % en abril. En la misma línea, las matriculaciones de automóviles por parte de particulares registraron retrocesos muy acusados en marzo (-67,5 % interanual), abril (-98,2 %) y mayo (-66,0 %). Por su parte, de acuerdo con el índice de comercio al por menor, las ventas de equipo personal sufrieron caídas intermensuales superiores al 50 % tanto en marzo como en abril, mientras que las ventas de equipo del hogar disminuyeron en más de un 30 % en cada uno de estos meses.

En sentido contrario, las medidas de confinamiento han favorecido, como cabría esperar, el dinamismo del gasto en productos alimenticios¹¹. No obstante, el impacto positivo sobre esta partida no ha sido suficiente para compensar el deterioro sufrido por el resto de las categorías recogidas en el índice general de comercio al por menor, que ha registrado un acusado retroceso desde el comienzo de esta crisis (véase gráfico 4.5.1). En todo caso, más allá de los cambios en la composición del consumo provocados por las restricciones vigentes durante el estado de alarma, hay que tener en cuenta que en períodos recesivos y de elevada incertidumbre, como el actual, es habitual observar cambios en la estructura del gasto de los hogares, pues estos reducen el peso de su consumo en bienes duraderos¹². Así sucedió, por ejemplo, entre 2007 y 2012, cuando el peso del gasto en este tipo de bienes dentro del consumo de las familias descendió en más de 1,5 pp, hasta el entorno del 5,5 % (véase gráfico 4.5.2).

Los ajustes observados en la composición de la cesta de consumo de los hogares se han visto reflejados también en las dinámicas de inflación. En los últimos meses, el comportamiento de la inflación, tanto en España como a escala global, ha estado condicionado fundamentalmente por las acusadas caídas registradas en el precio del petróleo (véanse gráfico 4.5.3 y epígrafe 2.2 para más detalles sobre la evolución reciente del precio del petróleo y de otras materias primas). No obstante, las medidas de contención de la pandemia y los cambios consiguientes en el patrón de consumo de los hogares también han tenido una incidencia directa en los precios de determinados bienes y servicios. En este sentido, con el fin de ofrecer más detalle sobre el efecto que la pandemia de Covid-19 está teniendo sobre los precios, el Instituto Nacional de Estadística (INE) ha creado dos agregaciones específicas de los productos de consumo básico para los hogares en situación de confinamiento: el Grupo especial bienes COVID-19 y el Grupo especial servicios COVID-19^{13,14}. En línea con la discusión de los párrafos precedentes, la evolución de los precios de estos bienes y servicios ha sido muy dispar en los últimos meses, con aumentos en el caso de los bienes y caídas en el de los servicios, en parte condicionadas por la dinámica de los precios del petróleo

11 Para más detalle respecto a los cambios en el patrón de consumo de los hogares españoles durante los últimos meses, véase Carvalho *et al.* (2020), donde se explora información relativa a las transacciones con tarjetas de crédito (y en terminales de venta) de una entidad de crédito española.

12 Véanse, por ejemplo, Martínez-Matute y Urtasun (2017) y Arce *et al.* (2013).

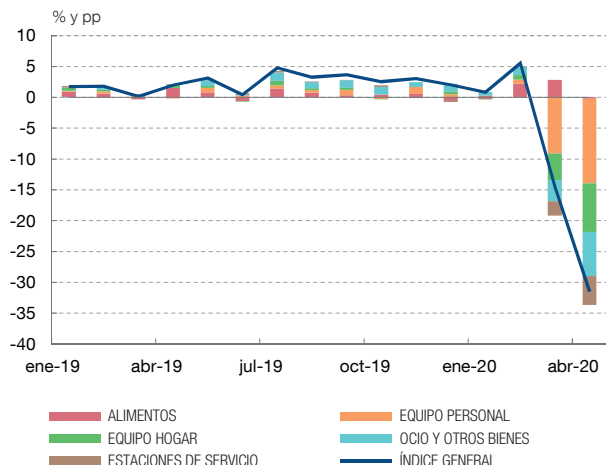
13 Cabe destacar que las medidas de confinamiento también han tenido una notable incidencia en la propia elaboración de las estadísticas de inflación. Así, por ejemplo, en abril, una parte considerable de los bienes y servicios de consumo no estuvo disponible para su adquisición, o solo lo estuvo a través de Internet. Si bien la situación mejoró en mayo, en el cálculo de las medidas de inflación de este mes, el INE aún tuvo que estimar el 18,6 % de los precios, lo que se corresponde con un 21 % de la ponderación del índice. Para más detalles, véase la [Nota técnica sobre la influencia de la COVID-19](#) del INE.

14 De acuerdo con la información facilitada por el INE, el Grupo especial bienes COVID-19, que representa un 27 % del índice general, incluye los productos de alimentación, bebidas, tabaco, limpieza del hogar, comida para animales y cuidado personal. Por su parte, el Grupo especial servicios COVID-19, que supone un 18 % del índice general, incluye los servicios de alquiler de vivienda y garaje, la distribución de agua, alcantarillado, recogida de basuras, gastos comunitarios, electricidad, gas, gasóleo para calefacción, servicios de telefonía, música y televisión en *streaming*, seguros, comisiones bancarias y servicios funerarios.

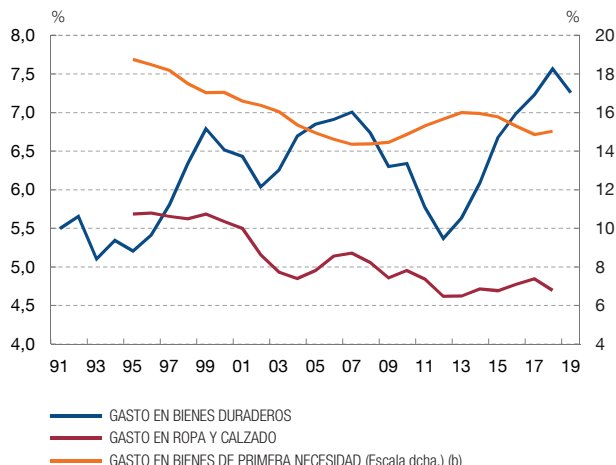
LAS MEDIDAS DE CONFINAMIENTO HAN FORZADO UN CAMBIO DRÁSTICO EN EL PATRÓN DE CONSUMO DE LOS HOGARES, FENÓMENO QUE SE HA VISTO REFLEJADO EN LA INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento han favorecido el dinamismo del gasto en productos alimenticios. Entre las partidas de gasto que se han visto más negativamente afectadas, destacan las relacionadas con la hostelería, pero también han sufrido desplomes históricos las ventas de automóviles, las de bienes de equipo y las de bienes de equipo del hogar. Dentro del subconjunto de bienes y servicios que los hogares han seguido consumiendo durante el confinamiento, los precios de los bienes se han incrementado en términos generales, mientras que los de los servicios han caído.

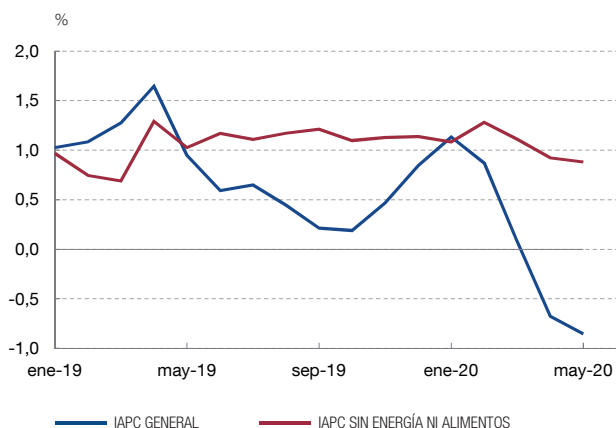
1 ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR
Tasa interanual y contribuciones



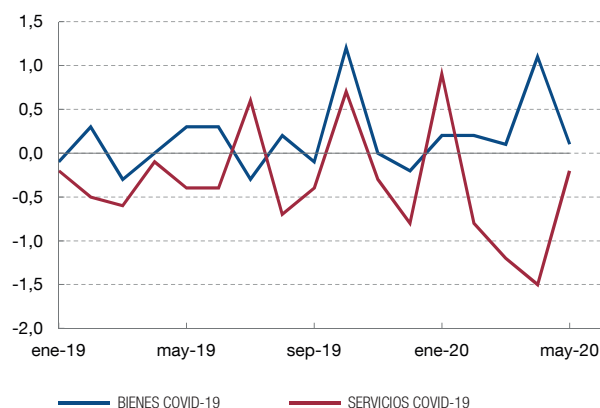
2 PESO DE DIVERSAS PARTIDAS DE GASTO EN EL CONSUMO DE LOS HOGARES E ISFLSH EN TÉRMINOS REALES (a)



3 INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE



4 INFLACIÓN: GRUPOS ESPECIALES COVID-19 (c)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE).

- a Año base: 2015.
- b Alimentos, bebidas no alcohólicas y productos farmacéuticos y médicos.
- c Grupos especiales calculados por el INE de los bienes y servicios que la mayoría de los hogares han seguido consumiendo en la situación de confinamiento.



(véase gráfico 4.5.4). Destaca, en particular, el comportamiento de los precios de los alimentos frescos, que aumentaron con fuerza en abril (un incremento del 2,6 % intermensual) y apenas se han corregido a la baja en mayo. Esta evolución habría podido verse influida no solo por factores de demanda, sino también por cuestiones de oferta relacionadas, por ejemplo, con una mayor dificultad para encontrar mano de obra o con ciertas restricciones al transporte.

El impacto de esta crisis sobre el empleo está siendo particularmente acusado.

De acuerdo con los datos de afiliación a la Seguridad Social, entre mediados de marzo y finales de mayo se habrían destruido en España casi 752.000 puestos de trabajo (un 3,9 % del total). No obstante, estas cifras no incluyen a los trabajadores afectados por expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) ni a los autónomos que se encuentran en situación de cese temporal de actividad. De hecho, el grueso de la corrección en el mercado de trabajo en España durante los últimos meses se ha materializado precisamente a través de estos dos instrumentos de ajuste temporal del empleo, impulsados por el Gobierno en su respuesta de política económica a la crisis (véase epígrafe 4.3). En particular, de acuerdo con la información más reciente publicada por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, a finales de mayo casi tres millones de trabajadores estaban afectados por un ERTE y algo más de 1,4 millones de autónomos se encontraban en situación de cese temporal de actividad¹⁵.

La destrucción de empleo se concentró en la segunda mitad de marzo. Solo en esa quincena, que siguió a la declaración del estado de alarma, la afiliación a la Seguridad Social se redujo en más de 890.000 personas. En abril y mayo, el mercado de trabajo mostró ciertos síntomas de estabilización (véase gráfico 4.6.1). En particular, la afiliación a la Seguridad Social moderó significativamente su caída durante el mes de abril (una contracción del 0,3 %, frente al desplome del 4,3 % registrado en marzo¹⁶) y aumentó ligeramente a lo largo del mes de mayo (un 1 %). Además, en este mes, el número de trabajadores afectados por un ERTE disminuyó un 11,5 %. Como se discutirá a continuación, estas dinámicas reflejaron, en parte, la recuperación del empleo en determinados sectores y provincias, que avanzaron en mayor medida que otros en el plan de desescalada durante el mes de mayo.

Como en otros episodios de fuerte destrucción de empleo en la economía española, en esta crisis la mayor parte del ajuste está recayendo sobre los trabajadores temporales. Como puede apreciarse en el gráfico 4.6.2, en los últimos meses la destrucción de empleo se ha concentrado fundamentalmente en

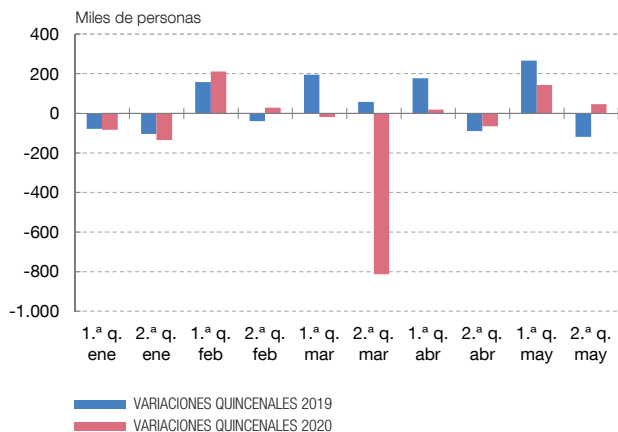
15 A finales de mayo, el 87,2 % de los trabajadores afectados por un ERTE se encontraban incluidos en un ERTE por fuerza mayor, mientras que el resto lo estaban en ERTE solicitados por otras causas económicas. Este porcentaje es inferior al que se registró a finales de abril (un 91 %), puesto que, en mayo, el número de trabajadores afectados por ERTE de fuerza mayor se redujo un 14,9 % y el de los trabajadores incluidos en ERTE por otras causas se incrementó un 22,4 %.

16 Tasas intermensuales con datos a fin de mes.

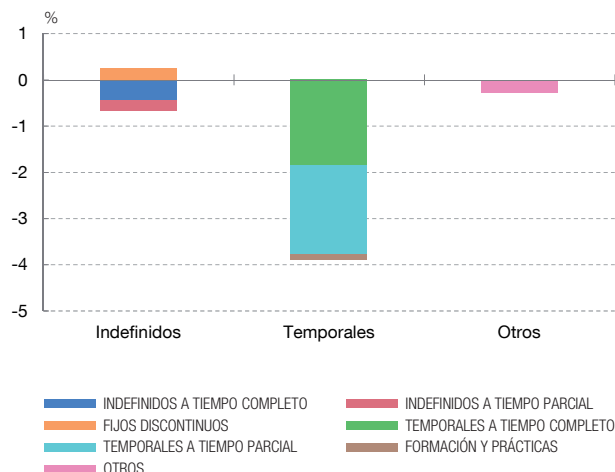
EL IMPACTO DE ESTA CRISIS SOBRE EL EMPLEO ESTÁ SIENDO PARTICULARMENTE ACUSADO

El impacto de la crisis sobre el empleo se concentró en la segunda mitad de marzo, mientras que, en abril y mayo, el mercado de trabajo mostró ciertos síntomas de estabilización. La mayor parte del ajuste en el empleo está recayendo sobre los trabajadores temporales y, a nivel sectorial, está afectando de manera mucho más intensa a los servicios (especialmente, a los relacionados con el comercio minorista, el ocio, la restauración y la hostelería) que a las manufacturas.

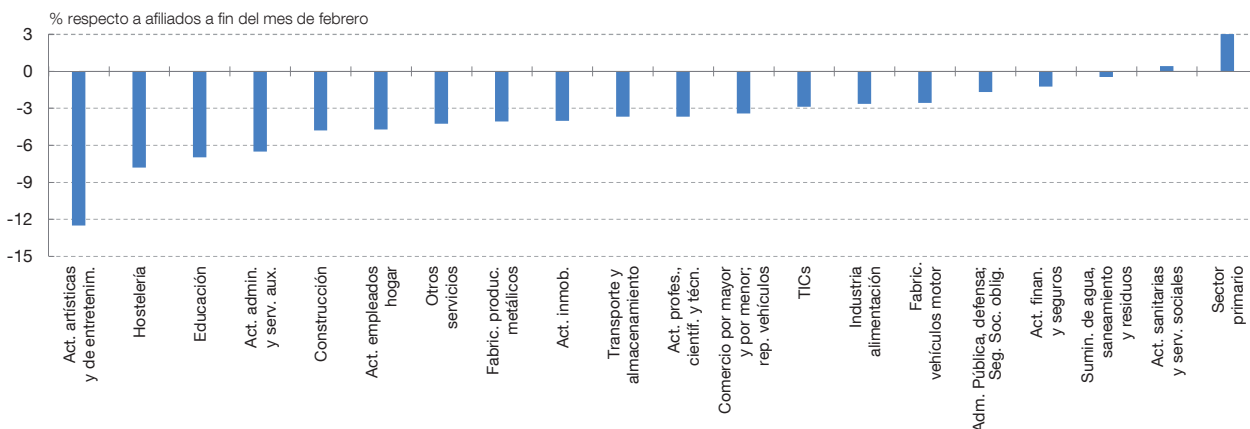
1 VARIACIONES QUINCENALES DE AFILIADOS



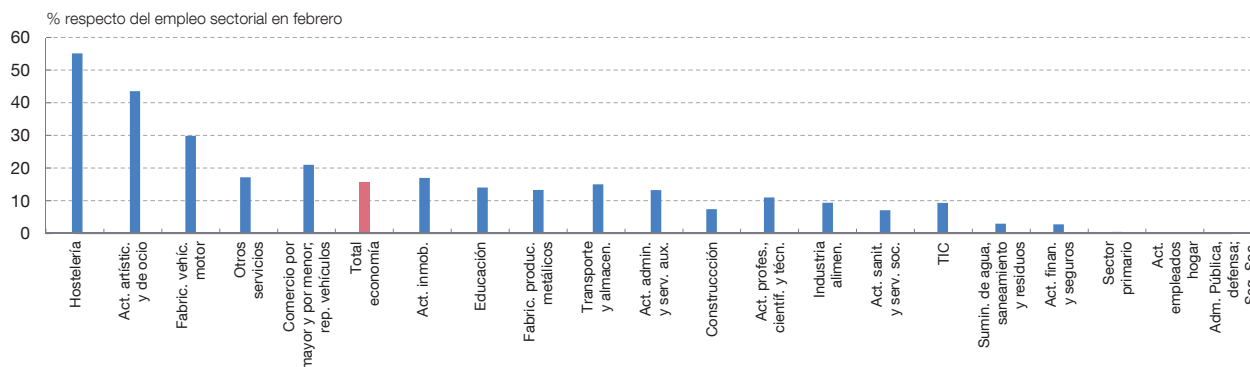
2 CAÍDA DE LA AFILIACIÓN, POR TIPO DE CONTRATO, ENTRE FEBRERO Y MAYO DE 2020



3 VARIACIÓN DE AFILIADOS A FIN DEL MES DE MAYO, POR SECTORES DE ACTIVIDAD



4 INCIDENCIA DE ERTES EN MAYO, POR SECTORES DE ACTIVIDAD



FUENTES: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.



los contratos temporales, tanto a tiempo parcial como a tiempo completo, mientras que las caídas de los afiliados con contratos indefinidos son relativamente reducidas. De esta forma, los asalariados temporales representan el 77,2 % del descenso total en la afiliación registrado desde el comienzo de esta crisis. El hecho de que este porcentaje sea tan elevado no resulta novedoso en la economía española, sino que es un fenómeno habitual que se repite en aquellas coyunturas en las que se destruye empleo. Así, por ejemplo, entre julio de 2008 y mayo de 2009, en la fase inicial de la crisis financiera global, el 92 % de los trabajadores que perdieron su empleo en España tenían un contrato temporal. En el contexto actual, esta situación se habría agravado, posiblemente, por el hecho de que los sectores que han resultado más afectados por la crisis sanitaria son, además, los que presentan una mayor tasa de temporalidad. Por otra parte, el análisis de las altas y bajas en los registros de la Seguridad Social revela que, en marzo, el deterioro de las cifras de afiliación se debió, fundamentalmente, al aumento de las bajas, que fueron un 36 % superiores a las registradas en marzo de 2019, y, en menor medida, a la disminución del número de altas, que cayeron un 19,2 % con respecto al mismo período del año anterior. En cambio, en abril y mayo, tanto los flujos de creación de empleo (las altas) como los de destrucción (las bajas) se situaron un 60 % por debajo de los observados en 2019.

El ajuste del empleo está teniendo una incidencia muy heterogénea por sectores. El empleo ha reflejado el hecho de que las medidas adoptadas para frenar el ritmo de contagio de la enfermedad han supuesto una restricción más severa sobre la actividad de los servicios (especialmente, aquellos relacionados con el comercio minorista, el ocio, la restauración y la hostelería) que sobre la de otros sectores de la economía¹⁷. Así, entre finales de febrero y finales de mayo, las caídas más pronunciadas en la afiliación a la Seguridad Social se concentraron en algunas ramas de los servicios no esenciales (por ejemplo, -12,5 % en las actividades artísticas y -7,8 % en la hostelería), mientras que la destrucción de la ocupación fue menor en las ramas manufactureras (por ejemplo, -2,6 % en la industria de la alimentación) (véase gráfico 4.6.3). Estas mismas diferencias sectoriales se aprecian también en términos del uso que las distintas ramas de actividad han hecho de los ERTE como mecanismo de ajuste del empleo (véase gráfico 4.6.4). Al margen de estos impactos acumulados, conviene resaltar que, en el marco del plan gradual de desescalada dispuesto por el Gobierno, el empleo en algunos de los sectores más beneficiados por la relajación de ciertas restricciones sobre su actividad mostró un comportamiento relativamente más dinámico durante el mes de mayo. En efecto, cuando se tiene en cuenta el desglose sectorial del aumento de la afiliación que se produjo en mayo (casi 188.000 empleos más) y de

17 La mayor incidencia directa de las medidas de confinamiento sobre los servicios resulta coherente con el hecho de que, de acuerdo con distintas métricas [véase, por ejemplo, Koren y Peto (2020)], las ramas de los servicios son, en general, más intensivas que otras actividades en el recurso a la interacción social y, por lo tanto, son más proclives a favorecer la expansión del virus.

la reducción del número de trabajadores afectados por ERTE observada en el mismo mes (casi 390.000 trabajadores menos), la recuperación del empleo efectivo en las ramas de la hostelería o el comercio (un 19,3 % y un 7,5 %, respectivamente) fue muy superior a la registrada en la media de la economía (un 4,1 %) o, por ejemplo, en las manufacturas (un 4,5 %).

Un amplio conjunto de información adicional apunta a que la actividad de los servicios se habría resentido con mayor intensidad que la de las manufacturas desde el comienzo de esta crisis. Este es el caso de los resultados de la encuesta realizada por el Banco de España a una muestra de empresas no financieras españolas para recabar información acerca del impacto de la crisis del Covid-19 sobre su negocio (véase gráfico 4.7.1)¹⁸. Otros indicadores de distinta índole también son coherentes con un mayor deterioro de la actividad en los servicios frente a las manufacturas. Un ejemplo sería, entre los indicadores cualitativos, el índice de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés) (véase gráfico 4.7.2). En la misma dirección apuntan, entre los indicadores cuantitativos, los datos más recientes de producción industrial (IPI) y de actividad en el sector servicios (IASS). Toda esta información está en línea con el comportamiento del valor añadido por ramas de actividad que se deduce del avance de la Contabilidad Nacional para el primer trimestre de 2020. En particular, según este avance, la actividad en el sector servicios se habría contraído un 5,6 % en los tres primeros meses del año, con caídas especialmente acusadas en el comercio, el transporte y la hostelería (-10,9 %), así como en las actividades artísticas y recreativas (-11,2 %). La industria, en cambio, habría sufrido un descenso sensiblemente menor, del 2,7 %. En el mismo período, el sector primario, que no se ha visto prácticamente afectado de manera directa por las medidas aplicadas para contener la epidemia, habría retrocedido solo un 1,4 %. Por último, destaca la contracción del 8,1 % que habría experimentado la construcción, que sería coherente con el desplome que se ha observado en algunos de los indicadores de actividad más relevantes para este sector (por ejemplo, en los referidos a las compraventas, el consumo de cemento y la confianza).

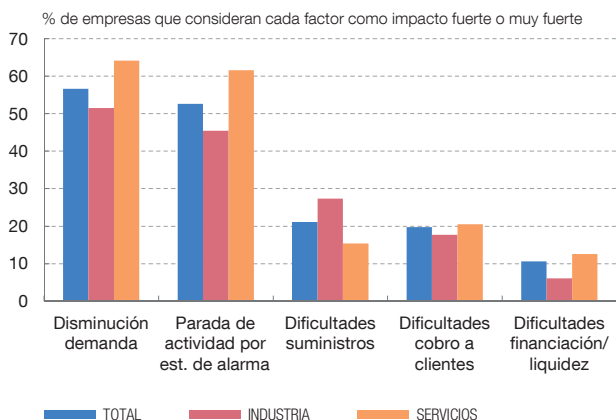
Al margen del impacto directo de las medidas de contención de la pandemia, todas las ramas de actividad habrían resultado afectadas de forma indirecta por la caída de la demanda y por los efectos de arrastre entre los distintos sectores. Como ya se ha comentado, a pesar de que algunos sectores apenas han sufrido los efectos de las restricciones impuestas a la actividad durante la gestión de la crisis sanitaria, su nivel de empleo y actividad se habría resentido igualmente en los últimos meses. Este es el caso, por ejemplo, de los sectores primario y energético. En este sentido, es importante tener en cuenta que la actividad de un determinado sector puede verse afectada no solo de forma directa por las medidas de contención de la pandemia, sino también de forma indirecta por los efectos arrastre que se derivan de los vínculos *input-output* que dicho sector mantiene con el resto de las

18 Para más detalles en relación con esta encuesta, véase Banco de España (2020b).

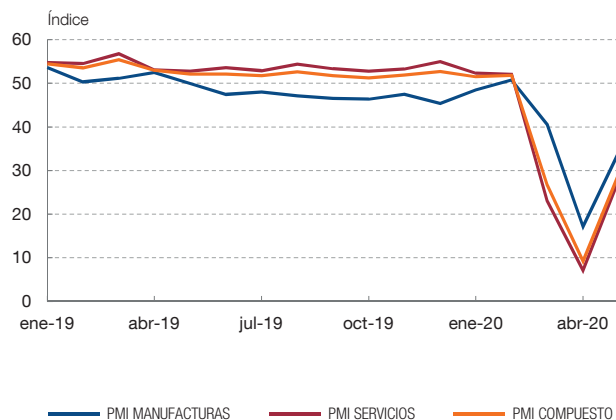
LA ACTIVIDAD DE LOS SERVICIOS SE HABRÍA RESENTIDO CON MAYOR INTENSIDAD QUE LA DE LAS MANUFACTURAS DESDE EL COMIENZO DE ESTA CRISIS

Distintas piezas de información son coherentes con un mayor deterioro de la actividad en los servicios frente a las manufacturas. En esta dirección apuntan, por ejemplo, los resultados de la encuesta realizada por el Banco de España a una muestra de empresas no financieras españolas a principios de abril y los PMI. No obstante, al margen del impacto directo de las medidas de contención de la pandemia, todas las ramas de actividad se habrían visto afectadas de forma indirecta por la caída de la demanda y por los efectos de arrastre entre los distintos sectores.

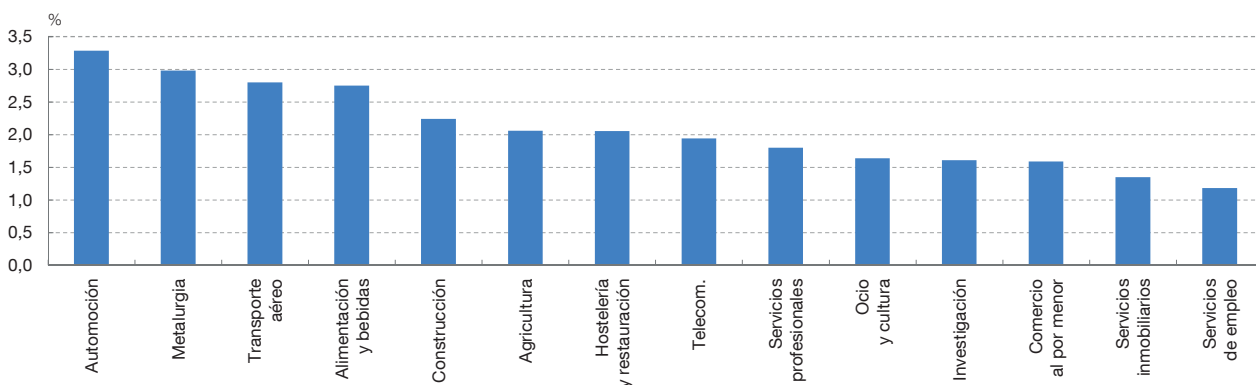
1 FACTORES DETERMINANTES DE LA CAÍDA DE LA ACTIVIDAD



2 ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS EN ESPAÑA



3 EFECTOS DE ARRASTRE, POR SECTOR (a)



FUENTES: IHS Markit, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Véase Acemoglu *et al.* (2016).



ramas de la economía. El gráfico 4.7.3 muestra, para una selección de sectores, el efecto de arrastre total que cada uno de ellos tiene sobre el conjunto de la economía¹⁹. Destaca, por ejemplo, el sector del automóvil, cuya actividad se vio sensiblemente afectada en los meses de marzo y abril por la caída de la demanda y por las disrupciones en las cadenas globales de suministro, y que, además de ser uno de los

¹⁹ Para un mayor detalle sobre la metodología empleada para calcular estos efectos de arrastre, véanse, por ejemplo, Izquierdo *et al.* (2019) y Acemoglu *et al.* (2016).

sectores con mayor productividad en la economía española²⁰, también presenta una capacidad de arrastre muy notable. Asimismo, es muy relevante cuantitativamente el efecto multiplicador o de arrastre de las ramas de la hostelería, la restauración y las agencias de viaje, que son quizás las que más han sufrido el impacto de las medidas de contención desplegadas. En particular, cada euro adicional de facturación en el conjunto de las ramas mencionadas está vinculado a algo más de dos euros de producción adicional en el resto de los sectores de la economía.

La crisis sanitaria está teniendo un impacto heterogéneo sobre la actividad económica de las provincias españolas. Si bien aún no se dispone de información suficientemente detallada en cuanto a las dinámicas de actividad a escala desagregada geográficamente, el impacto de esta crisis sobre el empleo presenta una extraordinaria heterogeneidad por provincias (véase gráfico 4.8.1). Así, por ejemplo, mientras que la afiliación cayó más de un 7 % en términos interanuales en Baleares, Gerona y Málaga en mayo, los descensos fueron inferiores al 2 % en provincias como Navarra, Guipúzcoa, Cuenca o Toledo. Una parte importante de estas diferencias puede explicarse por la heterogeneidad provincial en cuanto a la estructura sectorial y a la tasa de empleo temporal²¹. En este sentido, en el gráfico 4.8.2 puede apreciarse que aquellas provincias con un mayor porcentaje de actividad productiva dedicada al comercio y a la hostelería registraron caídas del empleo mucho más acusadas entre finales de febrero y finales de abril. La evolución de la afiliación y de los ERTE durante el mes de mayo también apunta a que el distinto ritmo de avance en el proceso de desescalada es un factor adicional que ha influido en la heterogeneidad provincial en el comportamiento del empleo más recientemente (véase gráfico 4.8.3). En efecto, en aquellas provincias que pasaron a la fase 1 del plan de desescalada el 11 de mayo el aumento de la afiliación durante ese mes fue mayor que en el resto de las provincias (un 1,3 %, frente a un 0,8 %), y el descenso del número de trabajadores afectados por ERTE, más intenso (un 14,2 %, frente a un 9,4 %). El hecho de que esta crisis sanitaria esté teniendo un impacto asimétrico sobre la geografía española, como consecuencia, principalmente, de diferencias en la estructura sectorial y en el ritmo de la desescalada, es coherente con las estimaciones realizadas por el Banco de España explotando los vínculos *input/output* sectoriales con desglose regional²².

4.3 Las políticas económicas adoptadas en España

La respuesta de política económica a la crisis del Covid-19 se ha producido en diversos ámbitos y en distintas fases. Al igual que ha sucedido en otros países, en España se ha reaccionado a la pandemia de Covid-19 en diversos frentes, con actuaciones que han ido implementándose a medida que el impacto económico de

20 Véase Cuadrado *et al.* (2020).

21 Véase Pérez e Izquierdo (2020).

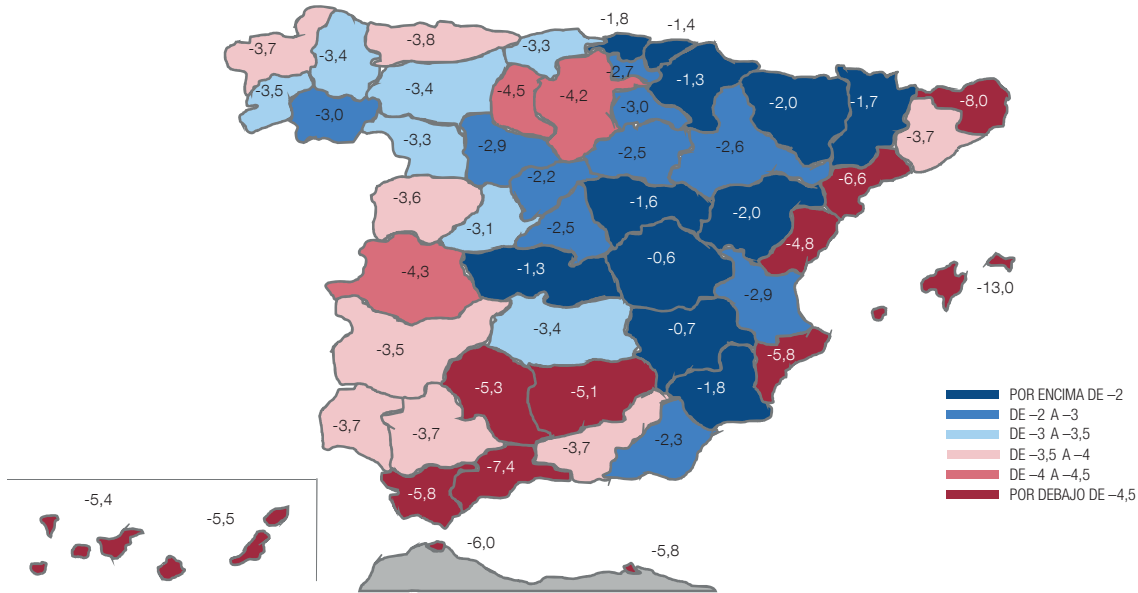
22 Véase Prades-Illanes y Tello-Casas (2020).

Gráfico 4.8

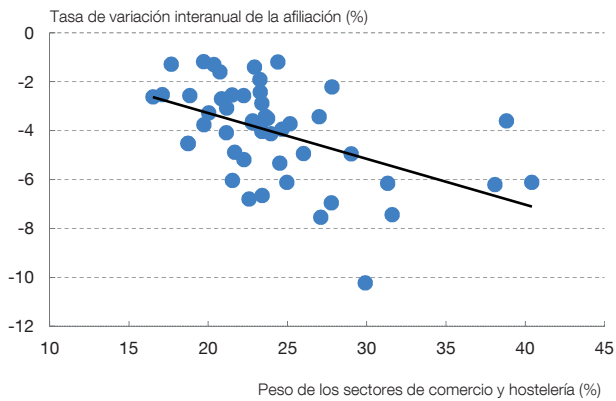
LA CRISIS SANITARIA ESTÁ TENIENDO UN IMPACTO MUY HETEROGÉNEO SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LAS PROVINCIAS ESPAÑOLAS

El impacto que esta crisis está teniendo sobre el empleo presenta una extraordinaria heterogeneidad a escala provincial. Una parte importante de esta heterogeneidad puede explicarse por las diferencias provinciales en cuanto a la estructura sectorial y a su tasa de temporalidad. En mayo, además, la evolución de la afiliación y de los ERTes se ha visto influida por el distinto ritmo de avance en el proceso de desescalada entre provincias.

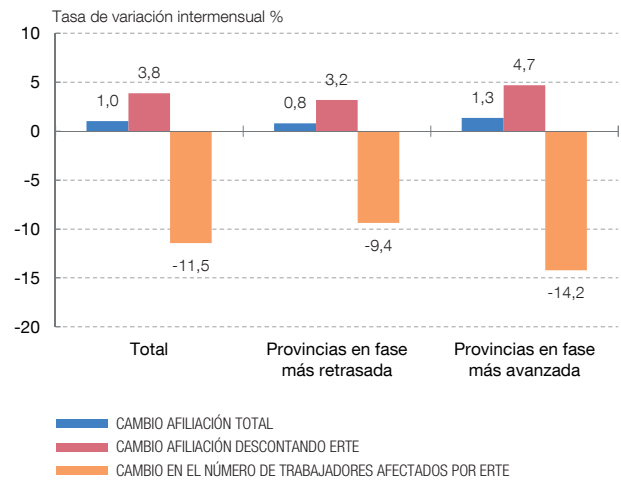
1 VARIACIONES INTERANUALES DE LA AFILIACIÓN EN EL MES DE MAYO DE 2020, POR PROVINCIAS (%)



2 CAÍDA DE LA AFILIACIÓN EN ABRIL DE 2020 Y PESO DE LOS SECTORES DE COMERCIO Y HOSTELERÍA, POR PROVINCIAS



3 EVOLUCIÓN DE LA AFILIACIÓN EN MAYO



FUENTES: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



la crisis sanitaria se intensificaba²³. Las medidas que se han aprobado se han centrado, principalmente, en el reforzamiento del sistema sanitario, la protección del empleo y el apoyo a los hogares vulnerables, y la provisión de liquidez a las empresas y autónomos²⁴. Con estas actuaciones se ha pretendido, fundamentalmente, aliviar la presión sobre el sistema sanitario en el corto plazo, proteger las rentas de hogares y empresas, y evitar que esta crisis sanitaria, eminentemente temporal, provoque daños significativos en el potencial de crecimiento de la economía, que limiten su capacidad de recuperación posterior como consecuencia de la desaparición de empresas viables o de la destrucción permanente de relaciones laborales.

En el ámbito sanitario, se ha incrementado la dotación presupuestaria para hacer frente a la pandemia.

Con este propósito, el Gobierno ha facilitado 2,8 mm de euros a las Comunidades Autónomas y ha aumentado en 1.000 millones de euros los recursos del Ministerio de Sanidad. Asimismo, se han destinado 30 millones de euros a financiar la investigación sobre el virus y 600 millones de euros para que las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales puedan garantizar los servicios sanitarios de los más vulnerables. El Gobierno también ha aprobado la creación de un fondo especial, no reembolsable, el Fondo Covid-19, mediante el cual el Estado ingresará a las Comunidades Autónomas 16 mm de euros, de los que 9 mm se destinarán a gastos sanitarios²⁵. Además, el 21 de abril se estableció un tipo del 0 % en el IVA asociado a la compra de material sanitario cuyos destinatarios sean entidades públicas, clínicas o centros hospitalarios, o entidades privadas de carácter social, que estará vigente hasta el 31 de julio de 2020.

También se han desplegado importantes medidas, al objeto de proteger los puestos de trabajo y de apoyar a los hogares más vulnerables.

Entre estas actuaciones, destaca la flexibilización de los ERTE y reducción de jornada, y la exoneración de las correspondientes cuotas empresariales a la Seguridad Social (del 100 % en el caso de las pymes y del 75 % para el resto de las empresas). La vigencia de estas medidas se asoció inicialmente a la del estado de alarma. Posteriormente se amplió, primero hasta finales del mes de junio y después hasta finales del mes de septiembre, si bien con menores porcentajes de bonificación para fomentar la reincorporación de los trabajadores, en línea con la recuperación de la actividad de sus empresas. Asimismo, se ha creado un subsidio extraordinario de desempleo

23 Las principales medidas aprobadas están recogidas en cuatro reales decretos-leyes (RDL 7/2020, RDL 8/2020, RDL 11/2020 y RDL 15/2020), aprobados entre el 12 de marzo y el 21 de abril.

24 Se ha actuado también en muchos otros ámbitos. Por ejemplo, se han aprobado medidas de flexibilización sobre determinadas obligaciones mercantiles de las sociedades durante el estado de alarma y, en algunos casos, por períodos más prolongados. En particular, se ha flexibilizado la forma en la que pueden celebrarse las sesiones de los órganos de gobierno y de administración y la adopción de acuerdos, y se han suspendido diversos plazos de actuación. Para más detalles, véase el RDL 8/2020.

25 De la cuantía restante de este fondo, 5 mm de euros se utilizarán para compensar la caída de los ingresos propios de las Comunidades Autónomas (esto es, de los impuestos autonómicos y de otros ingresos), algo que afecta especialmente a las comunidades forales, y 2 mm de euros se destinarán a educación. Para más detalle sobre las características de este fondo y sobre su reparto entre las distintas comunidades autónomas, véase el RDL 22/2020.

para diversos colectivos, como los trabajadores temporales sin suficiente período cotizado previo o los empleados del servicio doméstico; se han flexibilizado las condiciones para el cobro de la prestación por cese de actividad en el caso de los trabajadores autónomos, eliminando requisitos para su acceso, y se ha incrementado la protección por desempleo de los trabajadores fijos discontinuos, ampliando la cobertura de la prestación a aquellos que no se hayan podido incorporar a su puesto de trabajo y no tuvieran derechos de prestación. Para los hogares más vulnerables, entre otras medidas, se han garantizado los suministros esenciales y se han establecido distintas moratorias en el pago de alquileres, hipotecas y préstamos sin garantía hipotecaria. Además, aunque no directamente ligado a la emergencia de la crisis sanitaria actual, se ha aprobado, con carácter permanente, el ingreso mínimo vital (IMV)^{26, 27}. Con el objetivo de reducir la pobreza extrema, esta nueva prestación complementará los ingresos de los hogares que puedan acogerse a ella, hasta garantizar un ingreso mínimo de 5.538 euros anuales por persona. Según la información proporcionada por la Seguridad Social, este programa podría beneficiar a unos 850.000 hogares, con un coste aproximado de 3.000 millones de euros anuales.

Un tercer grupo de medidas ha estado dirigido a proveer de liquidez a las empresas, con especial énfasis en las pequeñas y medianas y en los autónomos.

Por una parte, se ha dispuesto una línea de avales públicos de 100 mm de euros para préstamos a sociedades no financieras, y otra de 2 mm de euros centrada específicamente en pymes y empresas exportadoras. Además, el ICO ha establecido una línea de crédito de 400 millones de euros dirigida a empresas del sector turístico. Por otra parte, como en el caso de los hogares, también se han aprobado moratorias legislativas de las deudas hipotecarias y de los contratos de crédito sin garantía hipotecaria para los empresarios individuales en situación de vulnerabilidad económica como consecuencia de la crisis. Posteriormente, y de forma complementaria, las entidades prestamistas establecieron un régimen especial para acuerdos de moratoria sectoriales a estos mismos colectivos vulnerables. Asimismo, se ha acordado una moratoria de deudas tributarias por un período de seis meses para pymes y autónomos, así como el aplazamiento de todos los pagos impositivos de las empresas hasta el 20 de mayo. En la misma línea, se ha aprobado una moratoria de seis meses en el pago a la Seguridad Social de las cuotas de cotización de las empresas de abril a junio y de los autónomos de mayo a julio en determinados sectores. Por último, se ha acordado también que las pymes y los autónomos en régimen de estimación objetiva, que debían tributar este año según su volumen de actividad en 2019, puedan hacerlo en función de una estimación de la actividad en el momento actual.

26 Véase el [RDL 20/2020](#).

27 Aunque, con carácter general, los requisitos de acceso para el IMV se definen según la renta del año anterior, para atender a los colectivos más afectados por la crisis sanitaria actual se ha establecido que aquellos hogares cuyos ingresos en los primeros meses de 2020 hayan sido particularmente reducidos se podrán beneficiar de esta ayuda, bajo determinadas condiciones, a lo largo del segundo semestre de 2020.

Las estimaciones del coste presupuestario que va a suponer el conjunto de medidas discrecionales aprobadas por el Gobierno para hacer frente a esta crisis están sujetas a una extraordinaria incertidumbre. Las estimaciones del coste presupuestario que va a suponer el conjunto de medidas discrecionales aprobadas por el Gobierno para hacer frente a esta crisis están sujetas a una extraordinaria incertidumbre. Por una parte, no es posible determinar con precisión el número de hogares o de empresas que se beneficiarán de algunas de las medidas adoptadas, ni está siempre claro el período en el que estas actuaciones permanecerán vigentes. Por otra parte, el coste final de las medidas dependerá, en último término, de su capacidad para evitar un deterioro persistente del potencial de crecimiento de la economía, aspecto sobre el que también existe una considerable incertidumbre. En particular, el mayor o menor éxito de estas intervenciones para favorecer una recuperación rápida e intensa de la economía en el corto plazo tendrá una influencia directa sobre la solvencia y la liquidez del sector empresarial español y, por consiguiente, sobre el coste final para el sector público de las líneas de avales establecidas para la concesión de créditos a empresas. Además, el coste total de esta crisis para las cuentas públicas dependerá no solo del gasto asociado a las medidas discrecionales aprobadas, sino también del funcionamiento de los estabilizadores automáticos. En este sentido, como se detalla en el epígrafe 4.4.3, es previsible que esta crisis provoque un incremento muy notable del déficit de las AAPP en los próximos trimestres como resultado, en buena medida, de una reducción muy significativa de los ingresos impositivos del sector público y de un aumento del gasto por prestaciones de desempleo.

4.4 Las perspectivas económicas para los próximos trimestres

4.4.1 El punto de partida

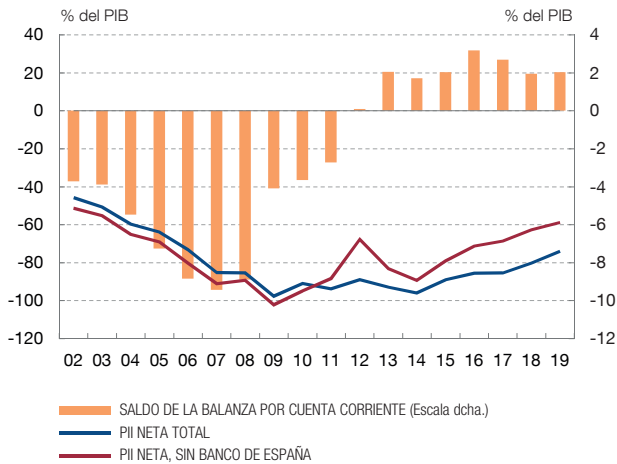
La economía española afronta la crisis económica causada por la pandemia de Covid-19 después de una larga fase expansiva en la que ha evidenciado un patrón de crecimiento más equilibrado que en el pasado. Hasta la irrupción de la crisis del Covid-19, la economía española se encontraba inmersa en una etapa de crecimiento ininterrumpido, que había comenzado a finales de 2013. En este período, el PIB español se incrementó un 16 % en términos reales acumulados, aumento que fue sensiblemente superior al observado en el promedio de la UEM (un 11,5 %) ²⁸ y que permitió, a finales de 2019, superar en más de un 6 % el nivel máximo de PIB registrado en el anterior ciclo alcista (en 2008). Esta fase de crecimiento, apoyada por la introducción de distintas reformas en los ámbitos europeo y nacional, pero también por el tono expansivo de las políticas de demanda, ha presentado una serie de elementos distintivos respecto de otros ciclos expansivos previos, que, en general,

²⁸ En términos per cápita, el aumento del PIB real en España entre 2013 y 2019 también fue superior al registrado en la media de la UEM (un 15,2 % en España, frente a un 10 % en la UEM).

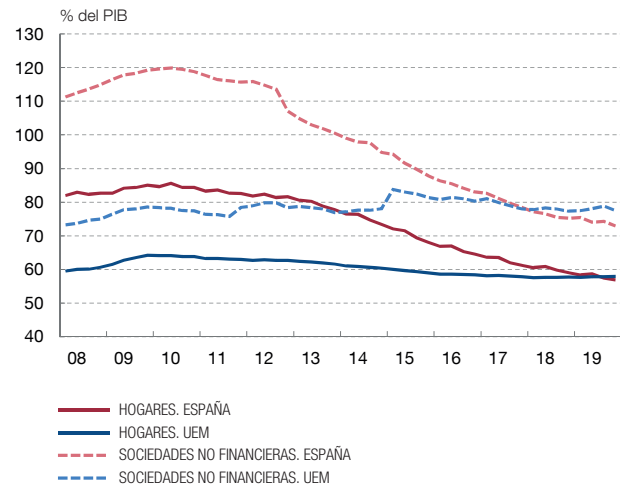
LOS SUPERÁVITS EXTERNOS, EL PROCESO DE DESENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO Y LA TRASFORMACIÓN DE LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA HAN SIDO ELEMENTOS DISTINTIVOS DE LA ÚLTIMA ETAPA DE CRECIMIENTO EN ESPAÑA

La economía española ha registrado superávits en la balanza por cuenta corriente de manera continuada durante los últimos años, lo que contrasta con los déficits en el entorno del 9 % del PIB que se observaron en 2006-2008. El crecimiento de los últimos años también ha sido compatible con un intenso proceso de desendeudamiento por parte de los hogares y las empresas no financieras españolas, cuyas ratios de deuda sobre PIB se situaron por debajo del promedio de la UEM a finales de 2019.

1 EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII) NETA



2 ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO



FUENTES: Banco de España, Banco Central Europeo e Instituto Nacional de Estadística.



han favorecido una notable reducción de los principales desequilibrios macrofinancieros de la economía.

Los superávits externos, el proceso de desendeudamiento del sector privado y la transformación de la estructura productiva han sido elementos distintivos de la última etapa de crecimiento. El ciclo expansivo que concluyó en 2008 se distinguió, entre otras características, por registrar unos abultados déficits en la balanza por cuenta corriente, un intenso recurso al crédito por parte del sector privado y una extraordinaria prominencia del sector de la construcción en la estructura productiva. Estas dinámicas, fuente de un considerable grado de vulnerabilidad para el conjunto de la economía y su sector financiero, se corrigieron de manera muy significativa en la fase de crecimiento que comenzó a finales de 2013, como se detalla a continuación.

La economía española ha registrado superávits en la balanza por cuenta corriente de manera continuada durante los últimos años (véase gráfico 4.9)²⁹. A finales de 2019, este superávit se situó en el 2 % del PIB, lo que contrasta con los

²⁹ Para un mayor detalle sobre el proceso de ajuste de la balanza por cuenta corriente española durante estos años, véase Banco de España (2017a).

déficits en el entorno del 9 % del PIB que se observaron en el período 2006-2008. Esta mejora en el saldo exterior de la economía española se explicaría por un conjunto de factores interrelacionados entre sí, que incluyen las ganancias de competitividad acumuladas en la última década, la diversificación geográfica de las exportaciones españolas hacia mercados con un mayor potencial de crecimiento y el incremento en el número de empresas que venden regularmente al resto del mundo. Todo ello ha redundado en un aumento muy significativo del peso de las exportaciones españolas en el PIB (un 35 % en 2019, frente a un 26 % en 2007) y en la reducción de la posición deudora de inversión internacional, si bien esta sigue siendo muy abultada, tanto en términos históricos como en relación con otras economías de nuestro entorno (véase gráfico 4.9.1).

Los hogares y las empresas se han desendeudado, al tiempo que el sector de la construcción y el sector financiero han abordado profundas reestructuraciones que han resultado en una disminución muy pronunciada de su dimensión. El crecimiento de los últimos años ha sido compatible con un intenso proceso de desendeudamiento por parte del sector privado no financiero. Así, a finales de 2019 las ratios de deuda sobre PIB de los hogares y las empresas no financieras españolas se situaron en el 57 % y el 74 %, respectivamente (28 pp y 46 pp por debajo de sus máximos poscrisis), niveles que son inferiores en ambos casos al promedio de la UEM (véase gráfico 4.9.2). Al mismo tiempo, el peso de la inversión en construcción en el PIB español se ha reducido de forma muy significativa (desde casi un 21 % en 2006 hasta el 9 % en la media de 2013-2019), y con ello se ha aproximado a los niveles observados en el promedio de la UEM³⁰. En cambio, frente a la relativa atonía del sector de la construcción en los últimos años, la inversión en bienes de equipo se ha mostrado claramente más dinámica en España desde 2013 que en otros países de nuestro entorno (con un crecimiento anual promedio del 5,1 % en España, frente al 3,2 % registrado en la UEM)³¹. Esta evolución se ha producido en un contexto en el que el sector financiero ha llevado a cabo importantes esfuerzos de saneamiento, recapitalización y reestructuración que han contribuido a una asignación más eficiente del crédito entre empresas, pues este se ha canalizado con una mayor intensidad hacia las empresas más productivas³².

A pesar de los progresos alcanzados en los últimos años, la economía española aún presentaba algunas importantes fuentes de vulnerabilidad a

30 Esta misma dinámica se aprecia también en términos del peso del VAB del sector de la construcción sobre el VAB total de la economía. En términos reales, esta ratio se redujo desde un 10,3 % en 2006 hasta un 5,9 % en la media de 2013-2019, solo 1 pp por encima del promedio de la UEM en este período. Para un mayor detalle sobre el proceso de ajuste que ha tenido lugar en los últimos años en el sector de la construcción español, véanse, por ejemplo, García-Montalvo (2013) y Banco de España (2020d).

31 Para una descripción más pormenorizada del comportamiento de la inversión en el último ciclo expansivo español, véase, por ejemplo, Banco de España (2018).

32 Véanse Banco de España (2017b) para una descripción detallada del proceso de transformación que el sector financiero ha acometido en los últimos años y Jiménez, Moral-Benito y Vega (2018) para un análisis de los cambios que han tenido lugar en el proceso de asignación del crédito en este período. Para una descripción de los retos que el sector financiero deberá afrontar en los próximos años, véase el epígrafe 5.3 de este Informe.

finales de 2019, que están condicionando la respuesta a la crisis del Covid-19 y la magnitud de la actual recesión. En particular, después de años de crecimiento robusto e ininterrumpido, la economía española no ha logrado corregir el desequilibrio en sus cuentas públicas, el mercado laboral sigue caracterizado por tasas de desempleo elevadas y por una excesiva dualidad entre trabajadores fijos y temporales, y el crecimiento de la productividad continúa siendo escaso. Estos aspectos no solo han influido ya de alguna manera en el impacto inicial de la pandemia de Covid-19 sobre la economía española (véase epígrafe 4.2), sino que también condicionarán su comportamiento y capacidad de reacción de cara al futuro (véase epígrafe 5.1).

4.4.2 Las principales fuentes de incertidumbre

Tres aspectos principales, sobre los que existe una extraordinaria incertidumbre, condicionan las perspectivas de medio plazo para la economía española. En primer lugar, el desempeño de la economía española en los próximos trimestres dependerá de cómo evolucione la pandemia desde un punto de vista sanitario, de cómo se desenvuelvan los planes de desescalada gradual que han venido implementándose en las últimas semanas y de la medida en que la actividad de los distintos sectores de la economía pueda recuperar una cierta normalidad. Cuestiones, todas ellas, que, en el contexto de una economía global sumamente integrada, es necesario valorar tanto en el ámbito nacional como en el internacional. En segundo lugar, el dinamismo de la economía española en el medio plazo dependerá del grado en que esta crisis sanitaria pueda haber dañado el potencial de crecimiento de la economía, a pesar de las medidas desplegadas para evitarlo. En este sentido, existe una considerable incertidumbre en cuanto al deterioro persistente que esta crisis pueda ocasionar sobre el mercado laboral y el tejido empresarial. Por último, las perspectivas de medio plazo de la economía española y global se verán influidas por la evolución del sistema financiero, y en particular por la posibilidad de que se produzcan episodios disruptivos en este ámbito, con implicaciones potencialmente adversas para la actividad real.

Respecto a la primera fuente de incertidumbre, si bien a finales de junio la pandemia parece relativamente controlada en la mayor parte de los países de nuestro entorno, no pueden descartarse nuevos brotes de la enfermedad en el futuro. En efecto, la experiencia de otras pandemias a lo largo de la historia y la evidencia analizada en diversos estudios científicos sugieren que existe una probabilidad no despreciable de que se produzcan nuevos brotes de Covid-19 en el futuro. Naturalmente, no es posible precisar ni cuándo ocurrirían ni con qué intensidad. Tampoco existen certezas en cuanto al momento en el que se podrá disponer, a gran escala, de una vacuna o de un tratamiento vírico eficaz contra el Covid-19. En cambio, sí que existe un amplio consenso acerca de que, hasta que

dicha vacuna o tratamiento no estén disponibles, un eventual rebrote de la enfermedad requerirá la aplicación de nuevas medidas de contención, con su consiguiente coste económico³³. La posibilidad de que esto pueda llegar a suceder implica que los niveles de incertidumbre se mantendrán relativamente elevados en los próximos meses, lo que incidirá negativamente sobre las decisiones de gasto e inversión de los agentes. En este sentido, las estimaciones realizadas por el Banco de España sugieren que, si la incertidumbre económica se mantuviera en los niveles actuales (tras el aumento registrado en la segunda mitad de marzo) (véase gráfico 4.4.3), el consumo de los hogares sería un 3,5 % menor a mediados de 2021 que el que se hubiera producido en un escenario en el que la incertidumbre retrocediera rápidamente a sus niveles pre-Covid-19. El impacto negativo sobre la inversión empresarial sería aún más significativo, de aproximadamente un 27 %.

Tampoco existen certezas acerca de cómo se adaptarán los hogares y las empresas a los planes de desescalada que han venido implementándose en las últimas semanas en España y en otros países, y cuál será la nueva normalidad. Aunque muy heterogéneos entre sí, la mayoría de estos planes aún mantienen distintas formas de restricciones a la actividad en algunos sectores (por ejemplo, en términos del aforo de determinados espacios públicos³⁴) y a la movilidad internacional. Por lo tanto, aún no puede hablarse de una vuelta plena a la normalidad. Indudablemente, estas restricciones, cuya vigencia temporal es incierta, condicionarán la rentabilidad de los sectores y de las empresas afectadas y podrían generar modificaciones en su modelo de negocio en el corto plazo. También es posible que esta crisis acabe provocando cambios relativamente persistentes en la política industrial de algunos países, en el funcionamiento de las cadenas globales de valor y en los hábitos de consumo y trabajo de los hogares, aspectos, todos ellos, rodeados de una elevada incertidumbre (véase epígrafe 5.2). Por ejemplo, es difícil precisar en qué medida se producirán cambios permanentes en el porcentaje del gasto en consumo que los hogares efectúan a través de Internet (con implicaciones para el sector de comercio minorista) o en su demanda de servicios vinculados con desplazamientos internacionales o aglomeraciones (con implicaciones para sectores como los del transporte, el turismo y el ocio).

Los sectores más afectados por las restricciones para la contención de la pandemia tienen un peso elevado en la economía española, lo que amplifica el impacto negativo de la crisis en el corto plazo y, previsiblemente, influirá en

33 En líneas generales, la incipiente literatura académica que analiza las implicaciones económicas de la pandemia de Covid-19 apunta a que, si bien las medidas de distanciamiento social que se han implementado para frenar el ritmo de contagio de la enfermedad tienen un elevado coste económico con efectos inmediatos, cuando se adopta una perspectiva de más largo plazo o se internalizan los distintos canales a través de los cuales esta pandemia puede llegar a afectar a la actividad, estas medidas resultan óptimas desde un punto de vista económico. Véanse Bodenstein *et al.* (2020) y Farboodi *et al.* (2020).

34 Véase el epígrafe 4.1 para más detalles sobre el plan de desescalada en España.

el dinamismo de la posterior recuperación³⁵. En una comparativa internacional, el peso de los sectores que más se vieron afectados por las restricciones iniciales sobre la movilidad y la actividad (aquellos vinculados con el transporte de pasajeros, el comercio minorista, el ocio, la restauración o, más en general, con el turismo) es relativamente elevado en España (véase gráfico 2.8.2). Este patrón de especialización productiva estaría influyendo, en parte, en que el impacto negativo de la crisis actual esté siendo más acusado en la economía española que en otras economías de nuestro entorno (véase epígrafe 2.3). En efecto, se estima que, incluso en un ejercicio hipotético en el que los cuatro grandes países del área del euro aplicaran exactamente las mismas restricciones sobre la actividad de los distintos sectores de la economía, la contracción de la actividad sería más intensa en España que en Alemania, Francia o Italia, como consecuencia de su particular composición sectorial³⁶. En la medida en que las restricciones que aún permanecen vigentes, y que previsiblemente se mantendrán en los próximos meses, siguen teniendo una mayor incidencia directa sobre las ramas de los servicios mencionadas con anterioridad, la estructura sectorial de la economía española podría seguir influyendo negativamente en el vigor de la recuperación en el medio plazo. Este canal se ilustra, desde la perspectiva del sector turístico, en el recuadro 4.1, en el que se describe el desplome que ha sufrido esta rama en España en los últimos meses y se valora su posible evolución en los próximos trimestres, así como el impacto que dicha evolución puede acabar teniendo en la recuperación del conjunto de la economía española en el medio plazo.

La composición de la fuerza laboral de estos sectores, con un peso relativamente elevado de mujeres, jóvenes y trabajadores de rentas bajas, también condicionará la senda de recuperación del gasto y la evolución de la desigualdad en el futuro. El recuadro 4.2 pone de manifiesto que las ramas de actividad más afectadas por esta crisis sanitaria —también denominadas «industrias sociales», en la medida en que presentan un mayor peso de tareas que requieren un alto grado de interacción social— emplean a mujeres, jóvenes y trabajadores que perciben rentas bajas de forma mucho más intensa que otros sectores de la economía. El hecho de que los trabajadores en los que más ha incidido esta crisis sean, precisamente, aquellos que presentan un mayor grado de vulnerabilidad de partida y disponen de unos recursos más limitados para sostener su gasto podría influir, indudablemente, en el dinamismo de la recuperación de la demanda agregada y en la evolución de la desigualdad, no solo en los próximos meses, sino también de forma más persistente. Así, por ejemplo, se ha documentado que una mayor inestabilidad de la renta de los jóvenes retrasa la adquisición de bienes duraderos (como la vivienda)³⁷ y que

35 Como se detalla en otras partes de este Informe, además de la estructura sectorial de la economía española, el alto porcentaje de temporalidad en el empleo y el peso relativamente elevado de las pequeñas y medianas empresas en el tejido productivo nacional también influirán de manera importante en las perspectivas de la economía española a corto y medio plazo.

36 Véase Prades-Illanes y Tello-Casas (2020).

37 Véase Paz-Pardo (2020).

aquellos jóvenes que se ven afectados por episodios de desempleo elevado mantienen una menor propensión al gasto en el corto plazo, así como a lo largo de su ciclo vital³⁸. Asimismo, en términos de vulnerabilidad, los últimos datos disponibles de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) del Banco de España apuntan a que un porcentaje relativamente importante de los empleados en las «industrias sociales» (un 12 %) son mujeres, que además constituyen más del 50 % de la renta del hogar; una de cada cinco mujeres en este colectivo (un 22 %) vive, además, en un hogar con activos inferiores a un mes de renta. No obstante, es importante mencionar que, en comparación con la crisis financiera global, los trabajadores más afectados por la coyuntura actual se encuentran relativamente más protegidos, tanto por una mejor salud financiera de sus hogares (en términos de menores pagos por deuda en relación con su renta) como por el hecho de que, en términos generales, estos trabajadores no constituyen la fuente principal de ingresos del hogar, que suele provenir, además, de rentas del trabajo en sectores diferentes de los sociales³⁹.

En estos momentos, todavía se desconoce el grado concreto en el que las medidas de política económica serán efectivas para evitar daños persistentes en el mercado laboral. Como se discutió en el epígrafe 4.2, en los últimos meses las empresas españolas han recurrido a los ERTE con una notable intensidad. Si bien este fenómeno también se ha observado en otros países durante esta crisis, en el caso del mercado laboral español el recurso a este mecanismo constituye un aspecto diferencial con respecto a las dinámicas observadas en este mercado en otros períodos recesivos previos. Además de que el diseño de este instrumento lo hace particularmente idóneo para responder a episodios de carácter temporal, como es el caso de la perturbación sanitaria del Covid-19, su uso en esta ocasión también se ha visto favorecido por los incentivos aprobados por el Gobierno al comienzo de esta crisis. En todo caso, dado el carácter relativamente novedoso de los ERTE de fuerza mayor como instrumento de ajuste del empleo en la economía española, existe una notable incertidumbre en cuanto a cómo acabarán resolviéndose las relaciones laborales afectadas por ellos, lo que también dependerá, evidentemente, de la evolución de la crisis en los próximos meses. En este sentido, cabe destacar que el número de trabajadores afectados por ERTE de fuerza mayor se redujo en casi 460.000 entre abril y mayo, al tiempo que el número de trabajadores incluidos en ERTE por otras causas se incrementó en 70.000 en el mismo período. Esto podría reflejar una progresiva adaptación de los ERTE de fuerza mayor iniciales, directamente relacionados con la pandemia de Covid-19, a otros mecanismos (en este caso, ERTE por otras causas) que se ajustan mejor a la situación específica de cada empresa. En cualquier caso, esta evidencia sugiere que la transición desde los ERTE de fuerza mayor al empleo no tiene por qué ser necesariamente directa o inmediata.

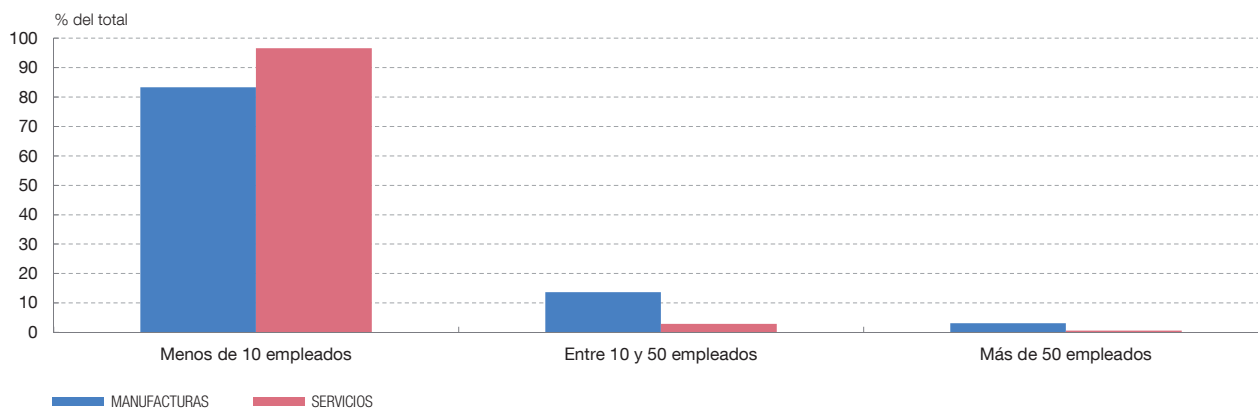
38 Véase Malmendier y Sheng Shen (2019).

39 Véase Alvargonzález *et al.* (2020).

Gráfico 4.10

EMPRESAS POR TAMAÑO Y SECTOR EN 2019

En una comparativa internacional, España se caracteriza por un peso relativamente elevado de las pequeñas y medianas empresas en su tejido productivo. Si bien este aspecto es común a las manufacturas y a los servicios, la preeminencia de las pequeñas y medianas empresas es particularmente acusada en el sector servicios.



FUENTES: Directorio Central de Empresas 2019 (DIRCE) del Instituto Nacional de Estadística.

El porcentaje de los trabajadores afectados por un ERTE que acabará recuperando su empleo dependerá, entre otros aspectos, de la capacidad de crecimiento de cada sector y cada empresa. Como ya se ha comentado previamente, cabría esperar que, al menos mientras persista la incertidumbre acerca del posible rebrote de la enfermedad, la recuperación en las ramas de manufacturas sea más vigorosa que en los servicios vinculados al comercio minorista, el ocio, la restauración o el turismo. Pero son precisamente estas ramas de los servicios las que han recurrido de forma más intensa a los ERTE y las que concentran la mayor parte de trabajadores afectados. Como se discutirá a continuación, el futuro de los ERTE en cada sector también dependerá de la capacidad de adaptación de sus empresas al nuevo entorno, que suele mostrar una correlación positiva con su tamaño⁴⁰. En esta dimensión, se aprecia de nuevo una notable heterogeneidad sectorial, que apunta a que el tamaño de las empresas en las manufacturas es significativamente mayor que en los servicios (véase gráfico 4.10). Por último, la evolución de los ERTE en los próximos trimestres se verá influida, sin duda, por las condiciones que se apliquen a estos. En principio, las facilidades y ventajas económicas que se aprobaron para la solicitud de los ERTE se vincularon a la duración del estado de alarma. Posteriormente, estas condiciones se extendieron, si bien con menores porcentajes de bonificación, primero hasta finales del mes de junio y después hasta finales del mes de septiembre. En todo caso, sería aconsejable que cualquier ajuste adicional que se produzca en este ámbito tenga en consideración la extraordinaria heterogeneidad que existe, entre sectores y empresas, en cuanto a su capacidad de recuperación en los próximos trimestres.

40 Véase, por ejemplo, Bartik *et al.* (2020).

La evidencia empírica disponible apunta a que los esquemas de ajuste temporal del empleo, como los ERTE, tendrían una capacidad relativamente limitada para proteger el empleo en el medio plazo en caso de que se produzcan cambios estructurales en las dinámicas de actividad. En particular, la literatura económica a escala internacional suele encontrar que la capacidad de este tipo de esquemas para salvaguardar los puestos de trabajo se ve reducida cuando la duración de la crisis se alarga⁴¹. Este hecho reflejaría que, al menos parcialmente, algunos ERTE pueden retrasar, más que evitar, el proceso de destrucción de empleo en ciertos casos en los que la reestructuración es inevitable. En todo caso, esta evidencia empírica debe interpretarse con la debida cautela, pues se centra en episodios de crisis de una naturaleza muy diferente a la actual. En particular, buena parte de los análisis existentes ponen su foco en el período recesivo que España y otros países europeos sufrieron a partir de 2008, en el que el ajuste del empleo en determinados sectores era inevitable, pues estos se encontraban sobredimensionados tras una larga fase expansiva previa. En cambio, en el episodio actual, el riesgo de destrucción futura del empleo estaría más relacionado con los potenciales efectos persistentes de la crisis sobre determinados sectores de actividad que se puedan ver más afectados por las medidas de mitigación de la enfermedad que con desequilibrios estructurales previos.

Si un número importante de trabajadores pierde su empleo de manera relativamente prolongada, el capital humano y el potencial de crecimiento de la economía en el medio plazo se verán negativamente afectados. En este sentido, no parece sencillo que aquellos trabajadores, fijos o temporales, que han perdido su empleo en alguno de los sectores más afectados por esta crisis puedan recolocarse rápidamente en otros sectores cuya actividad pueda mostrar un mayor dinamismo en los próximos trimestres. En particular, se ha documentado que la movilidad potencial de los empleados más perjudicados por la crisis es en general escasa, especialmente en la hostelería y el comercio, debido en parte a la limitada intensidad de uso en estos sectores de las tareas asociadas a las tecnologías de la información y las comunicaciones, la escritura, la lectura y las habilidades numéricas⁴². Sobre la base de esta evidencia, podría ser conveniente que, para no retrasar esta posible reasignación de trabajadores en el mercado laboral, la respuesta de política económica a la crisis actual favoreciese la formación de aquellos afectados por ERTE y, en algunos casos y bajo determinadas condiciones, permitiese compaginar esa situación con la posibilidad de trabajar en otros sectores o empresas. A este respecto, cabe mencionar que, tras la crisis de 2008, los efectos negativos sobre la empleabilidad de los trabajadores de la construcción fueron muy significativos, de forma que, en 2013, más de la mitad de aquellos que habían tenido un empleo en este sector permanecían desocupados y solo un 23 % había conseguido un empleo en otra rama

41 Para evidencia relativa a España, véase Arranz *et al.* (2018). Para evidencia relativa a Alemania, véase Boeri *et al.* (2011).

42 Véase Anghel *et al.* (2020).

de actividad. En ese período, la probabilidad de encontrar un empleo en otro sector era especialmente reducida para los trabajadores de mayor edad, con mayor experiencia en la empresa, y con menor nivel de cualificación⁴³.

También existe una considerable incertidumbre respecto de los daños persistentes que esta crisis pueda causar sobre el tejido empresarial español.

La fuerte contracción de la actividad en algunos sectores durante los últimos meses ha generado un acusado aumento de las necesidades de liquidez de las empresas y los autónomos. El descenso de las ventas ha hecho que muchos de ellos no cuenten con ingresos suficientes para hacer frente a los pagos asociados, por ejemplo, a los suministros, los alquileres o los costes de personal (a pesar de las medidas aprobadas por el Gobierno, que han contribuido a reducir algunos de estos gastos en el corto plazo y a retrasar el pago de otros, como los impuestos o los alquileres). En este sentido, las estimaciones realizadas por el Banco de España apuntan a que una proporción significativa de las empresas no financieras españolas presentaría necesidades de liquidez para hacer frente a estos pagos, así como a la amortización de sus deudas financieras, en los tres últimos trimestres del año⁴⁴.

Una parte de las necesidades de liquidez que presentan las empresas se podría cubrir a través del recurso a los activos líquidos con los que cuentan y al importe no dispuesto de sus líneas de crédito.

Las empresas, en especial las de menor dimensión, han ido acumulando un volumen creciente de activos líquidos desde la crisis iniciada en 2008, de modo que afrontan la crisis actual con una ratio de liquidez históricamente elevada. Además, algunas compañías (especialmente, las de mayor dimensión) cuentan con líneas de crédito abiertas con entidades financieras. De hecho, la información de los balances bancarios disponible hasta abril de 2020 evidencia que, a finales del primer trimestre, estas empresas aumentaron significativamente la disposición de dichas líneas de crédito.

El grueso de las necesidades de liquidez de las empresas y los autónomos tendrá que cubrirse a través del recurso a los mercados o los intermediarios financieros.

Dado que solo las compañías de una cierta dimensión tienen acceso a los mercados de capitales y que el recurso a esta vía es complejo en momentos de tensiones financieras, cabría esperar que la mayor parte de los fondos se canalizara a través de las entidades bancarias. En este sentido, la financiación bancaria de las necesidades de liquidez de las empresas y los autónomos debería verse facilitada por la existencia de estrechas relaciones previas entre los bancos y sus clientes. Estas relaciones permiten a las entidades obtener información, incluyendo importantes elementos cualitativos, de la situación financiera de sus clientes, lo que facilita la identificación de aquellos prestatarios que afrontan necesidades de liquidez en el corto plazo, pero que presentan una posición solvente a medio plazo.

43 Véase Banco de España (2015).

44 Para más detalles, véase Blanco *et al.* (2020).

Adicionalmente, las medidas adoptadas por las autoridades económicas también facilitarán la financiación bancaria al sector privado. Las medidas de apoyo a la liquidez del Eurosistema contribuyen a que las entidades bancarias cuenten con los recursos necesarios para financiar este tipo de operaciones. Además, algunas de estas medidas, como, en particular, las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO-III, por sus siglas en inglés), contienen incentivos explícitos para que las entidades financieras mantengan la concesión de crédito⁴⁵ (véase epígrafe 3.4.2). A escala nacional, el programa de avales aprobado por el Gobierno también contribuirá a estimular la concesión de financiación al sector privado, al reducir la posible reticencia de las entidades bancarias a asumir nuevos riesgos, en un contexto de elevada incertidumbre. En esta dirección apuntan los datos relativos a las nuevas operaciones de crédito concedido a las actividades productivas en marzo y abril (véase recuadro 4.3), así como la información más reciente referida al volumen de crédito concedido a las empresas no financieras residentes, que volvió a mostrar un nuevo repunte en tasa interanual en mayo, después de la intensa aceleración que ya se apreció en abril. Con los datos publicados hasta el 14 de junio, el importe de avales solicitados asciende a casi 52,8 mm de euros, que han permitido movilizar recursos a través de nuevos préstamos y otras modalidades de financiación de algo más de 69 mm de euros, de los cuales casi 48,8 mm de euros se han destinado a las pymes y a los autónomos. Asimismo, hasta el 16 de junio las entidades de crédito habían concedido, a hogares y a empresarios individuales en situación de vulnerabilidad, más de un millón de moratorias sobre deudas hipotecarias y contratos de crédito sin garantía hipotecaria, que representaban un saldo vivo de crédito de más de 37,7 mm de euros.

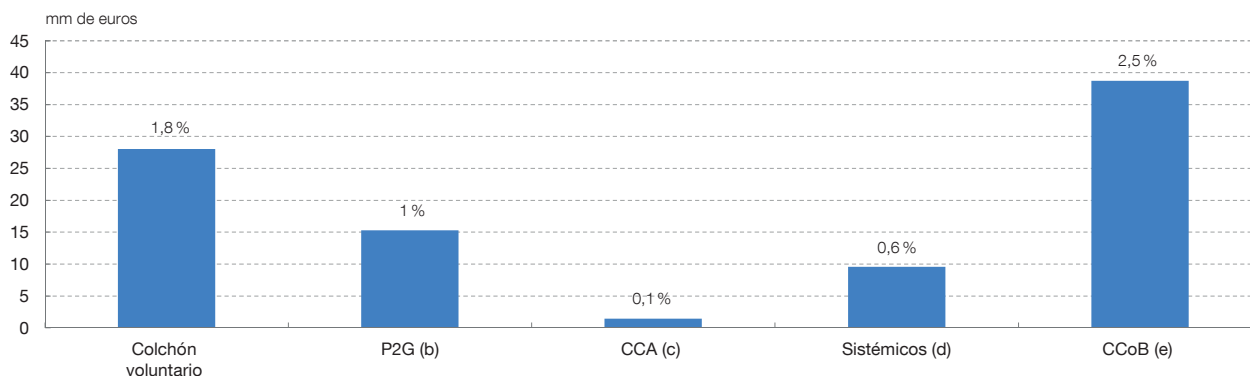
Por su parte, el BCE y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea han adoptado medidas para facilitar la utilización de un volumen significativo de colchones de capital para absorber posibles pérdidas y favorecer, por tanto, que los bancos mantengan su provisión de crédito. El Banco de España ha asumido la decisión del BCE y la ha extendido a todas las entidades financieras que supervisa directamente. El tamaño conjunto de todos estos colchones, que incluyen el voluntario, el contracíclico, los sistémicos, el de conservación y los vinculados a las recomendaciones de Pilar 2 (P2G), se situaba en el 6 % de los activos ponderados por riesgo para el sistema bancario español al cierre de 2019 (véase gráfico 4.11)⁴⁶. Se estima que la utilización de estos colchones permitiría absorber alrededor de 8,2 pp de incremento de la ratio de morosidad, aunque existe una cierta heterogeneidad entre entidades, dado que no todas presentan el mismo margen para dotar provisiones por deterioro. En cualquier caso, las moratorias de préstamos

45 En particular, el coste de estas operaciones es más reducido si el saldo de crédito de la entidad aumenta durante el período de referencia.

46 Bajo las guías supervisoras actuales del BCE y de las autoridades nacionales, los colchones voluntario, contracíclico, sistémicos y de conservación, así como el capital vinculado a P2G, pueden ser liberados para la absorción de pérdidas, mientras que los requerimientos de P2R se mantienen, si bien se relajan las normas sobre su composición, con un menor peso requerido de capital CET1. La flexibilización de la norma de composición del P2R proporcionaría una mínima liberación adicional de CET1 en entidades significativas que no se considera en este análisis.

VOLUMEN Y PESO RELATIVO DE LOS COLCHONES SOBRE ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO (APR) (a)**Diciembre de 2019**

El colchón de conservación de capital es, con diferencia, el más relevante, mientras que el anticíclico representa un porcentaje mínimo sobre el APR. La liberación conjunta de estos colchones, permitida por la respuesta prudencial a la crisis, podría cubrir un volumen significativo, en relación con los APR, de pérdidas por deterioro de los balances de las entidades bancarias.



FUENTE: Banco de España.

a Encima de cada barra aparece el porcentaje que cada colchón representa sobre los activos ponderados por riesgo totales.

b P2G se refiere a las recomendaciones de capital de Pilar 2.

c Esta partida incluye el colchón de capital anticíclico.

d Esta partida incluye tanto el colchón para entidades sistémicas de importancia mundial como el colchón de otras entidades sistémicas.

e Esta partida incluye el colchón de conservación de capital.



y el programa de avales para préstamos a empresas y autónomos aprobados por el Gobierno aumentarán adicionalmente la capacidad de soportar pérdidas sin que las entidades se vean obligadas a reducir sus activos para cumplir con los requisitos de capital⁴⁷. Todo ello contribuirá a sostener el flujo de crédito, lo que reduce los riesgos de que se produzca una amplificación de los efectos de la perturbación asociada a la epidemia a través del canal financiero⁴⁸.

En todo caso, a pesar de este amplio abanico de medidas, un número muy significativo de empresas ya se han dado de baja en los registros de la Seguridad Social⁴⁹. En efecto, el número de empresas dadas de alta en la Seguridad

47 Los créditos avalados tienen una ponderación por riesgo del 0%, que es la correspondiente al riesgo del soberano de España, de modo que el aumento de estos préstamos en el balance no consume recursos propios.

48 La experiencia histórica sugiere que la utilización de colchones de capital durante períodos de crisis puede tener un efecto significativo en el sostenimiento del flujo de crédito. En esta dirección apunta, en particular, la evidencia relativa a las provisiones dinámicas en vigor en España desde 2000 hasta 2006, y a su liberación durante la crisis financiera de 2008. Aunque las antiguas provisiones dinámicas no son completamente comparables a los colchones de capital y estaban sujetas a marcos normativos distintos, sí representan un mecanismo de acumulación y liberación de recursos lo suficientemente análogo como para informar de los efectos del uso de estos colchones.

49 Conviene resaltar que las bajas producidas en esta estadística no implican, necesariamente, el cierre o la desaparición definitiva de las empresas. La baja en esta estadística se produce cuando una empresa deja de tener un número positivo de trabajadores en situación de alta en un determinado mes. En este sentido, no es descartable que una empresa pueda retomar su actividad después de un período en estado de baja. No

Social se ha reducido muy sensiblemente desde el inicio de la crisis, con una disminución de casi 108.000 empresas entre finales de febrero y finales de mayo, lo que supone un descenso del 9,2%, en tasa interanual, en mayo (véase gráfico 4.12.1). Esta caída estaría estrechamente relacionada con la intensidad del ajuste que se ha observado en el empleo, tanto por provincias como por ramas de actividad (véanse gráficos 4.12.2 y 4.12.3). Existe una elevada incertidumbre acerca de la medida en que estas dinámicas se podrán revertir o intensificar en los próximos trimestres y de su eventual impacto en el potencial de crecimiento de la economía en el medio plazo. En todo caso, la evidencia disponible de episodios de crisis anteriores, que debe interpretarse con cautela al referirse a fases recesivas muy diferentes de la actual, sugiere que hay un riesgo apreciable de que la disminución en el número de empresas registrada en los últimos meses pueda acabar causando un deterioro permanente del tejido productivo español. En particular, en el pasado, se ha observado una correlación relativamente elevada entre el aumento de las bajas de empresas en la Seguridad Social y el incremento del número de empresas en concurso de acreedores (véase gráfico 4.12.4), y, también, entre el aumento de las bajas en la estadística de la Seguridad Social y el número de empresas activas en el Directorio Central de Empresas (DIRCE).

Esta evidencia apunta a la necesidad de fomentar un funcionamiento ágil y eficaz del procedimiento concursal español. En el caso concreto de la regulación de los concursos de acreedores y las insolvencias, pese a algunas reformas parciales aprobadas en los últimos años, España presenta un sistema más ineficiente que el de otros países de nuestro entorno⁵⁰. Resultaría conveniente, por tanto, abordar una adecuada transposición de la normativa incluida en la directiva europea sobre reestructuración e insolvencia⁵¹, que permitiera establecer procedimientos administrativos ágiles y simplificados para que las empresas deudoras con dificultades financieras tengan acceso a un marco de reestructuración preventiva que les permita continuar con su actividad empresarial cuando aún son viables y aumentar de este modo la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y alivio de la carga financiera. Esta reforma resulta particularmente importante en un contexto como el actual, en el que es previsible un aumento de los procesos de insolvencia personal y empresarial en los próximos trimestres. La rapidez en la resolución de estas situaciones resulta esencial para minimizar las pérdidas sociales derivadas del quebranto del valor de los activos por la dilación de los procesos, en particular en una coyuntura en la que la respuesta de política económica a corto plazo hace que muy previsiblemente la cantidad de pasivos que las empresas en dificultades tengan frente a las Administraciones Públicas sea muy superior a la de períodos anteriores de crisis. Establecer unos

obstante, en la medida en que esta situación se prolongue en el tiempo, se hace más probable que una empresa que ya no tiene ningún trabajador en alta acabe cerrando de forma definitiva. La evidencia empírica que se presenta a continuación apunta en esta dirección.

50 Véase [Indicators of Product Market Regulation](#).

51 Véase García-Posada y Vegas (2018).

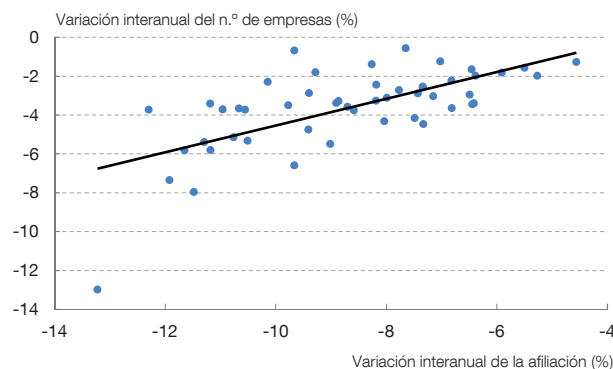
UN NÚMERO MUY SIGNIFICATIVO DE EMPRESAS YA SE HA DADO DE BAJA EN LOS REGISTROS DE LA SEGURIDAD SOCIAL

El número de empresas dadas de alta en la Seguridad Social se ha reducido muy sensiblemente desde el inicio de la crisis. Esta caída estaría estrechamente relacionada con la intensidad del ajuste que se ha observado en el empleo, tanto por provincias como por ramas de actividad. En el pasado se ha observado una correlación relativamente elevada entre el aumento de las bajas de empresas en la Seguridad Social y el aumento del número de empresas en concurso de acreedores.

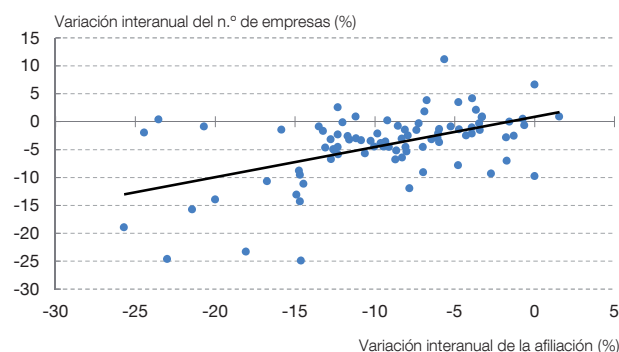
1 EMPRESAS INSCRITAS EN LA SEGURIDAD SOCIAL



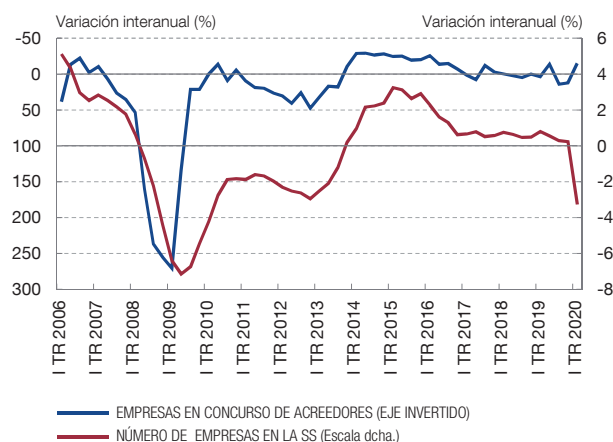
2 VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN Y DE LAS EMPRESAS INSCRITAS EN LA SEGURIDAD SOCIAL POR PROVINCIAS EN MAYO DE 2020



3 VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN Y DE LAS EMPRESAS INSCRITAS EN LA SEGURIDAD SOCIAL, POR RAMAS DE ACTIVIDAD, EN MAYO DE 2020



4 EMPRESAS EN CONCURSO DE ACREEDORES Y EMPRESAS INSCRITAS EN LA SEGURIDAD SOCIAL



FUENTES: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, e Instituto Nacional de Estadística.



procedimientos e incentivos más adecuados permitirían también evitar niveles excesivamente altos de liquidación de empresas y de destrucción de tejido productivo que lastren el potencial de recuperación y crecimiento a largo plazo de la economía.

Una tercera fuente de incertidumbre que condiciona las perspectivas de crecimiento de la economía española en el medio plazo tiene que ver con la evolución de los mercados financieros en los próximos trimestres. De cara al futuro, uno de los posibles riesgos de naturaleza financiera es que, fruto de un cambio en el sentimiento inversor de los mercados, se produzcan aumentos en el coste de financiación de los emisores residentes, tanto públicos como privados,

que acaben dando lugar a un endurecimiento de las condiciones de financiación para las empresas y los hogares. En todo caso, en esta ocasión, a diferencia de los episodios acaecidos durante la crisis de deuda soberana europea en el período 2010-2012, la probabilidad de que se materialice este riesgo, y su incidencia, se vería mitigada tanto por los programas de compra de activos (APP y PEPP) y las medidas extraordinarias para facilitar la financiación bancaria puestas en marcha por el BCE como por el programa de avales públicos desplegado por el Gobierno para favorecer el crédito bancario a las actividades productivas.

Otro riesgo de naturaleza financiera es el vinculado con la posibilidad de que se produzcan recortes significativos en las calificaciones crediticias otorgadas por las agencias especializadas a los valores emitidos por las empresas financieras y no financieras. Estas acciones podrían desencadenarse si, por ejemplo, las perspectivas macroeconómicas empeoraran más de lo previsto. Un buen número de empresas financieras y no financieras españolas emisoras de valores podrían verse especialmente afectadas por esta perturbación, ya que una proporción elevada de sus valores emitidos cuenta, actualmente, con unas calificaciones situadas en la parte baja del denominado «grado de inversión» (véase gráfico 4.13.1). Un recorte que las situara por debajo de esa categoría (en la zona denominada de «rendimiento elevado») se traduciría probablemente en un deterioro potencialmente considerable de sus condiciones de financiación en los mercados mayoristas (véanse gráficos 4.13.2 y 4.13.3)⁵².

A estas fuentes de incertidumbre se añade la ausencia de perspectivas claras sobre un acuerdo comercial entre el Reino Unido y la UE, una vez que termine el actual período transitorio acordado por ambas administraciones en el marco de las negociaciones sobre el *brexit*, el 31 de diciembre 2020 (véase epígrafe 2.3). A escala agregada, la exposición de la economía española a la británica es relativamente similar a la del promedio de la UEM. Sin embargo, en el ámbito de los servicios, tanto turísticos como no turísticos, la exposición española supera a la de los principales socios del área del euro⁵³. La vulnerabilidad de las empresas exportadoras españolas con más presencia en el Reino Unido podría verse amortiguada, no obstante, por el mayor nivel de productividad y el elevado grado de diversificación geográfica que presentan en relación con el promedio de compañías españolas sin presencia comercial en ese país⁵⁴. En cualquier caso, un marco de

52 Como ilustra el gráfico 4.13.2, el coste de las emisiones con una calificación crediticia por debajo de BBB (la peor dentro del grado de inversión) se eleva significativamente en relación con aquellas que tienen una calificación mejor durante los episodios de tensión financiera. En la misma línea, el gráfico 4.13.3 muestra que el mercado de emisiones de valores de renta fija con calificación por debajo del grado de inversión ha estado prácticamente cerrado desde la propagación de la pandemia de Covid-19 a Europa a finales de febrero.

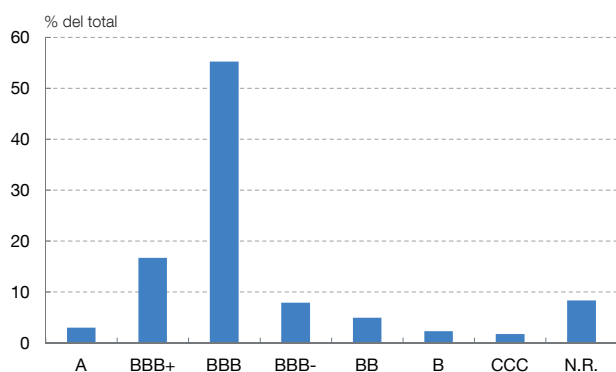
53 Para más detalle sobre la exposición de la economía española al *brexit*, véanse Vega (2019) y la página web del Banco de España específicamente dedicada a este asunto.

54 Véase Gutiérrez-Chacón y Martín-Machuca (2020).

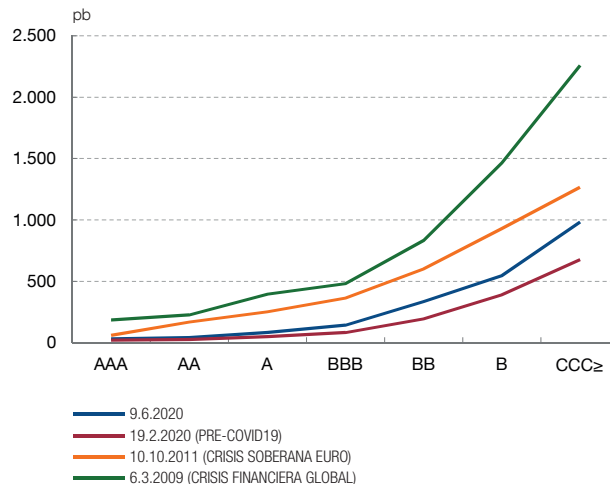
ALGUNOS RIESGOS DE NATURALEZA FINANCIERA CONDICIONARÁN LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES

Las empresas españolas emisoras de valores de renta fija están muy expuestas a una posible rebaja en las calificaciones crediticias, ya que una parte elevada de sus emisiones están calificadas en la parte baja del denominado «grado de inversión». En episodios de tensión financiera, el coste de las emisiones con una calificación crediticia por debajo de BBB se incrementa significativamente, lo que dificulta nuevas colocaciones.

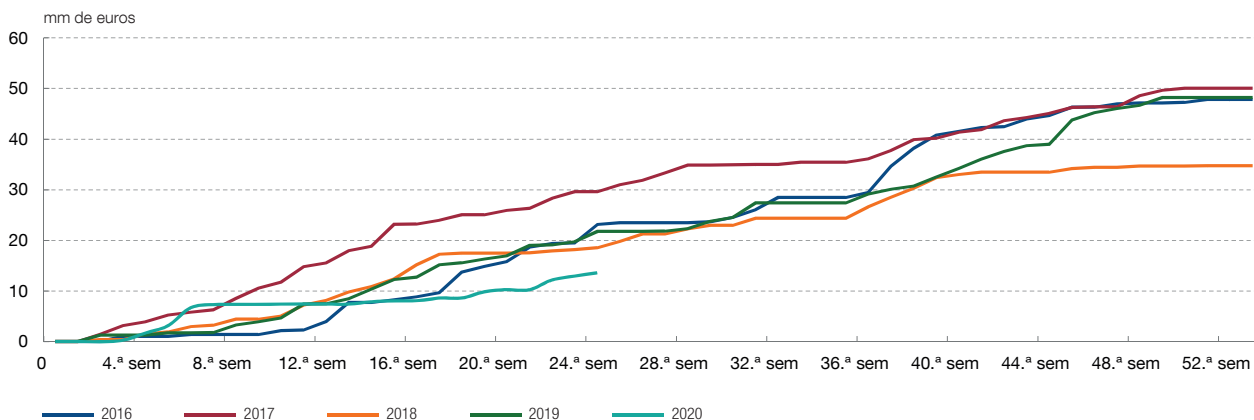
1 DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS POR RATING



2 DIFERENCIALES DE LAS PRIMAS DE RIESGO DE CRÉDITO CORPORATIVO EN LA UEM



3 EMISIONES ACUMULADAS DE BONOS DE ALTO RENDIMIENTO EN LA UEM



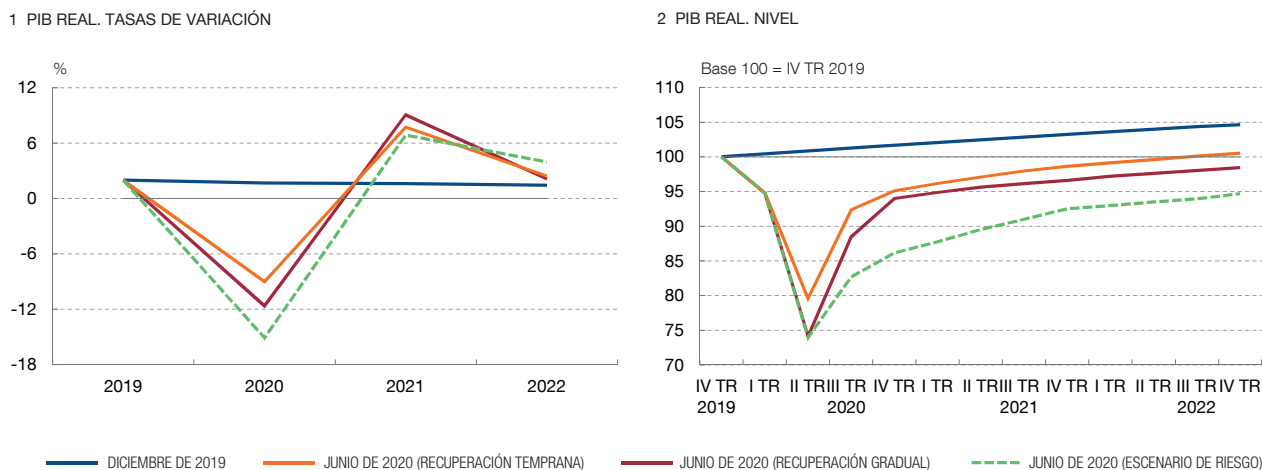
FUENTES: Thomson Reuters Datastream, Dealogic y Banco de España.



futuras relaciones comerciales sin acuerdo entre el Reino Unido y la UE, sujeto, por tanto, a los aranceles de la OMC desde el 1 de enero de 2021, sería una fuente adicional de incertidumbre que afectaría negativamente a nuestra economía. Por ello, resulta altamente deseable que se alcance un acuerdo comercial entre las partes, aunque sea de mínimos, y, por tanto, susceptible de revisiones y ampliaciones posteriores, antes de que finalice este año.

SE PREVÉ UNA CONTRACCIÓN MUY ACUSADA DEL PIB DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2020

En los tres escenarios que se contemplan en el último ejercicio de proyecciones publicado por el Banco de España, el PIB de la economía española se contraería de manera muy acusada en 2020, en un rango que oscilaría entre un 9 % (escenario de recuperación temprana) y un 15,1 % (escenario de recuperación muy lenta). La recuperación económica posterior solo permitiría retornar a niveles de actividad próximos a los previos a la crisis a finales de 2022.



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.



4.4.3 Escenarios macroeconómicos para el medio plazo

En este contexto sanitario y macrofinanciero tan incierto, las últimas proyecciones del Banco de España⁵⁵, publicadas el 8 de junio, contemplan tres escenarios que incorporan diferentes supuestos sobre el ritmo al que se puede recuperar una cierta normalidad, tanto desde el punto de vista sanitario como económico. En el escenario denominado «de recuperación temprana» se asume que la mejoría de la actividad observada desde el tramo final del segundo trimestre prosigue con posterioridad, sin que se registren nuevos obstáculos de naturaleza sanitaria, económica o financiera de envergadura. En cambio, en el escenario denominado «de recuperación gradual», no se descarta la aparición de nuevos brotes de la epidemia en el futuro, aunque se asume que estos serían de menor virulencia que el registrado que en los últimos meses y, por lo tanto, tendrían un menor coste económico. Asimismo, este escenario supone un daño sobre el tejido productivo algo más persistente que en el escenario de recuperación temprana. Este deterioro estaría concentrado en los sectores más

55 Véase [Proyecciones macroeconómicas de la economía española \(2020-2022\): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de junio de 2020](#). Estas proyecciones forman parte del ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de junio de 2020 (véase [Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro de junio de 2020](#)).

Cuadro 4.1

PROYECCIÓN DE LAS PRINCIPALES MACROMAGNITUDES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (a)

Tasas de variación anual	Proyecciones de junio de 2020									
	2019	Recuperación temprana			Recuperación gradual			Escenario de riesgo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB	2,0	-9,0	7,7	2,4	-11,6	9,1	2,1	-15,1	6,9	4,0
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	0,8	-0,1	1,3	1,6	-0,2	1,2	1,5	-0,3	0,9	1,2
Índice armonizado de precios de consumo, sin energía ni alimentos	1,1	0,9	1,1	1,3	0,8	1,0	1,1	0,6	0,5	0,7
Tasa de paro (% de la población activa) (b)	14,1	18,1	18,4	17,1	19,6	18,8	17,4	23,6	24,7	22,2
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-2,8	-9,5	-5,8	-4,8	-11,2	-6,8	-6,1	-14,0	-10,5	-8,7
Deuda de las AAPP (% del PIB)	95,5	114,5	111,7	112,5	119,3	115,9	118,7	126,7	129,0	131,8

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
NOTA: Último dato publicado de la CNTR: primer trimestre de 2020.

a Fecha de cierre de las proyecciones: 25 de mayo de 2020.
b Media anual.

expuestos a la interacción social, donde la recuperación plena de los niveles de actividad anteriores a la crisis se producirá con cierto retraso. Por último, se contempla un escenario «de riesgo de recuperación muy lenta», que incorpora la posibilidad de una evolución epidemiológica más adversa en los próximos meses, con repuntes sustanciales en el número de nuevas infecciones que requerirían confinamientos estrictos adicionales, con el consiguiente impacto económico adverso. Este escenario toma en cuenta, además, la presencia de canales financieros que amplifican la perturbación real y provocan que sus efectos tengan un grado de persistencia notablemente mayor que el considerado en los otros dos escenarios.

En estos tres escenarios se prevé una contracción muy acusada del PIB de la economía española en 2020, seguida de un repunte sustancial en 2021 (véase gráfico 4.14.1 y cuadro 4.1). En el escenario de recuperación temprana, el PIB se contraería este año a una tasa del 9 %, que se vería incrementada hasta el 11,6 % en el escenario de recuperación gradual. En el hipotético caso de que se llegase a materializar el escenario de riesgo de recuperación muy lenta, la recesión este año podría ser notablemente más profunda, con una caída en el entorno del 15 % del PIB. La recuperación económica posterior, que en los escenarios más favorables sería compatible con crecimientos intertrimestrales relativamente elevados en la segunda mitad de este año, se traduciría en tasas de crecimiento de entre un 6,9 % y un 9,1 % en 2021, y algo más moderadas en 2022. No obstante, esta recuperación solo permitiría retornar a niveles de actividad próximos a los previos a la crisis hacia finales de 2022 (véase gráfico 4.14.2). En concreto, al final del período de proyección,

el nivel del PIB se situaría unos 0,5 pp por encima de la cota previa a la crisis en el escenario de recuperación temprana, mientras que sería todavía inferior, en 1,6 pp y en 4,7 pp, en los escenarios de recuperación gradual y de riesgo de recuperación muy lenta, respectivamente.

Más allá del impacto de la crisis sobre el PIB, estas proyecciones también apuntan a un aumento muy notable y persistente de la deuda y del déficit público, así como de la tasa de paro (véase cuadro 4.1). En concreto, la tasa de paro se incrementaría con intensidad este año, hasta el 18,1 % de la población activa en el escenario de recuperación temprana y hasta el 19,6 % en el de recuperación gradual, y aún permanecería por encima del 17 % en 2022 en ambos escenarios. En el escenario de riesgo de recuperación muy lenta, el ascenso de la tasa de desempleo sería notablemente mayor y más duradero. Por su parte, el déficit de las AAPP se elevaría de forma muy significativa en el año en curso, hasta el 9,5 % en el escenario de recuperación temprana, el 11,2 % en el de recuperación gradual y el 14 % en el escenario de riesgo. El rebote de la actividad económica en 2021 y 2022, junto con el desvanecimiento del impacto de las medidas de carácter transitorio adoptadas en respuesta a la pandemia, daría lugar a una disminución del déficit en estos años, pero este aún se situaría entre el 4,8 % (recuperación temprana) y el 8,7 % (recuperación muy lenta) en 2022. Del mismo modo, la ratio de deuda pública sobre el PIB aumentaría aproximadamente entre 20 pp y 30 pp en 2020, hasta situarse entre el 115 % y el 125 %, aproximadamente, en los tres escenarios considerados, y se mantendría en niveles muy elevados en los dos años siguientes.

BIBLIOGRAFÍA

- Acemoglu, D., U. Akcigit y W. Kerr (2016). «[Networks and the Macroeconomy: An Empirical Exploration](#)», *NBER Macroeconomics Annual 2015*, vol. 30, National Bureau of Economic Research.
- Alvargonzález, M. P., M. Pidkuyko y E. Villanueva (2020). «La situación financiera de los trabajadores más afectados por la pandemia: un análisis a partir de la Encuesta Financiera de las Familias», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, Banco de España, de próxima publicación.
- Anghel, B., A. Lacuesta y A. Regil (2020). «[Transferibilidad de habilidades de los trabajadores en los sectores potencialmente afectados tras el Covid-19](#)», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2020. Banco de España.
- Arce, Ó., E. Prades y A. Urtasun (2013). «La evolución del ahorro y del consumo de los hogares españoles durante la crisis», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- Arranz, J. M., C. García-Serrano y V. Hernanz (2018). «Short-time work and employment stability: Evidence from a policy change», *British Journal of Industrial Relations*, 56 (1), pp. 189-222.
- Banco de España (2020a). «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 2/2020.
- (2020b). «Encuesta empresarial sobre el impacto de la crisis del Covid-19», recuadro 1, «Escenarios macroeconómicos de referencia para la economía española tras el Covid-19», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2020.
 - (2020c). «La evolución de la economía española antes de la propagación de la epidemia de Covid-19», recuadro 1, *Boletín Económico*, 1/2020.
 - (2020d). *El mercado de la vivienda en España entre 2014 y 2019*, Documentos Ocasionales, n.º 2013.
 - (2018). «El dinamismo de la inversión en la recuperación: determinantes y retos», capítulo 3, *Informe Anual 2017*.
 - (2017a). «El proceso de ajuste de la balanza por cuenta corriente», capítulo 3, *Informe Anual 2016*.
 - (2017b). *Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España, 2008-2014*, mayo.
 - (2015). «Reasignación sectorial de los desempleados procedentes del sector de la construcción», recuadro 3.2, capítulo 3, *Informe Anual 2014*.
- Bartik, A. W., M. Bertrand, Z. B. Cullen, E. L. Glaeser, M. Luca y C. T. Stanton (2020). *How are small businesses adjusting to Covid-19? Early evidence from a survey*, Working paper series, n.º 26989, NBER.
- BBVA Research (2020). *Impacto de la COVID-19 sobre el consumo en España en tiempo real y alta definición. Semana del 25 al 31 de mayo*.
- Blanco, R., Á. Menéndez y M. Mulino (2020). «Las necesidades de liquidez y la solvencia de las empresas no financieras españolas tras la perturbación del Covid-19», Documentos Ocasionales, Banco de España, de próxima publicación.
- Bodenstein, M., G. Corsetti y L. Guerrieri (2020). *Social distancing and supply disruptions in a pandemic*, Working Papers in Economics, n.º 2031, University of Cambridge, mayo.
- Boeri, T., H. Bruecker, N. Fuchs-Schündelin y T. Mayer (2011). «Short-time work benefits revisited: some lessons from the Great Recession», *Economic Policy*, vol. 26, n.º 68, pp. 697-765.
- Carvalho, V. M., J. R. García, S. Hansen, A. Ortiz, T. Rodrigo, J. V. Rodríguez Mora y P. Ruiz (2020). *Tracking the Covid-19 Crisis with High-Resolution Transaction Data*, Documentos de Trabajo, n.º 20/06, BBVA.
- Cuadrado, P., E. Moral-Benito e I. Solera (2020). «A sectoral anatomy of the Spanish productivity puzzle», Documentos Ocasionales, n.º 2006, Banco de España.
- Farboodi, M., G. Jarosch y R. Shimer (2020). *Internal and external effects of social distancing in a pandemic*, Working Paper, n.º 2020-47, Becker Friedman Institute, University of Chicago.
- García-Montalvo, J. (2013). «The Spanish housing market: Is the adjustment over?», *Spanish Economic and Financial Outlook*, 2(5), pp. 15-26, FUNCAS.
- García-Posada, M., y R. Vegas (2018). «Bankruptcy reforms in the midst of the Great Recession: The Spanish experience», *International Review of Law and Economics*, vol. 55, pp. 71-95.

- Ghirelli, C., J. J. Pérez y A. Urtasun (2019). *A new economic policy uncertainty index for Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 1906, Banco de España.
- Gutiérrez-Chacón, E., y C. Martín-Machuca (2020). «Las empresas exportadoras de bienes: rasgos estilizados y evolución reciente por comunidades autónomas», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, Banco de España, de próxima publicación.
- Izquierdo, M., E. Moral-Benito y E. Prades (2019). *Propagation of sector-specific shocks within Spain and other countries*, Documentos de Trabajo, n.º 1928, Banco de España.
- Jiménez, G., E. Moral-Benito y R. Vegas (2018). *Bank lending standards over the cycle: the role of firms' productivity and credit risk*, Documentos de Trabajo, n.º 1811, Banco de España.
- Koren, M., y R. Peto (2020). *Business disruptions from social distancing*, Cornell University.
- Leiva-León, D., G. Pérez-Quirós y E. Rots (2020). *Real-Time weakness of the global economy: A first assessment of the Covid-19 crisis*, Documentos de Trabajo, n.º 2015, Banco de España.
- Malmendier, U., y L. Sheng Shen (2019). *Scarred Consumption*, International Finance Discussion Papers, n.º 1259.
- Martínez-Matute, M., y A. Urtasun (2017). «La recuperación del consumo privado en España por tipo de producto y hogar», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2017, Banco de España.
- Orea, L., e I. Álvarez (2020). *How effective has the Spanish lockdown been to battle Covid-19? A spatial analysis of the Covid-19 propagation across provinces*, Documentos de Trabajo, n.º 2020/03, FEDEA.
- Paz-Pardo, G. (2020). *Home ownership and portfolio choice over the generations*, mimeo, University College of London.
- Pérez, T., y M. Izquierdo (2020). «La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2020, según la Encuesta de Población Activa», Notas Económicas, *Boletín Económico*, 2/2020, Banco de España.
- Prades-Illanes, E., y P. Tello-Casas (2020). «Heterogeneidad en el impacto económico del Covid-19 entre regiones y países de la UEM», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2020, Banco de España.
- Vega, J. L. (coord.) (2019). *Brexit: balance de situación y perspectivas*, Documentos Ocasionales, n.º 1905, Banco de España.

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA EL SECTOR TURÍSTICO ESPAÑOL E IMPLICACIONES PARA EL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA

Desde el estallido de la crisis sanitaria del Covid-19, la actividad en el sector turístico español se ha paralizado, como evidencian un amplio abanico de indicadores. Así, por ejemplo, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros, que habían crecido un 2,9 % y un 6,8 % en enero y febrero, respectivamente, en tasa de variación interanual, cayeron más de un 60 % en marzo y fueron nulas en abril, una dinámica que fue común tanto en el caso de los viajeros residentes como en el de los no residentes (véase gráfico 1)¹. En la misma línea, las llegadas de turistas extranjeros y el gasto turístico no residente también descendieron de forma muy acusada en marzo y desaparecieron por completo en abril, lo que ha supuesto una ruptura abrupta de la dinámica que venían siguiendo estas variables en los meses precedentes (véase gráfico 2). En términos de empleo, el ajuste que se ha producido en el sector turístico nacional en los últimos meses ha sido igualmente intenso. Por ejemplo, a finales de mayo el 7,8 % de los empleados en la hostelería —una de las ramas de actividad más vinculadas al turismo— se habían visto afectados por la caída en la afiliación a la Seguridad Social observada desde el comienzo de crisis, y el 55 % del total estaban sujetos a ERTE. Además, con datos hasta finales de abril, el 15 % de los trabajadores del sector estaban recibiendo la prestación por cese de actividad.

En este recuadro se analizan, en primer lugar, las perspectivas para el sector turístico español en los próximos trimestres. Naturalmente, estas perspectivas están condicionadas por la evolución de la enfermedad, aspecto sobre el que existe una extraordinaria incertidumbre y que será clave para determinar el ritmo al que la actividad de este sector podría recuperar una cierta normalidad. En segundo lugar, en este recuadro se estudia en qué medida podría condicionar la evolución del sector turístico español en el medio plazo la propia recuperación del conjunto de la economía. Esta cuestión es particularmente relevante si se tiene en cuenta el peso relativamente elevado que supone el turismo en el PIB y el empleo de la economía española.

Mientras no se disponga de una vacuna o un tratamiento eficaz para el Covid-19 a gran escala, es previsible que la incertidumbre ante posibles rebrotes de la enfermedad siga influyendo negativamente en la actividad del sector. Por un lado, esta incertidumbre, junto con el deterioro de las rentas de los hogares y de las perspectivas macroeconómicas, supone un lastre evidente para la recuperación de la demanda turística nacional e internacional en el medio plazo. Por otro lado, con el objeto de minimizar el riesgo de un rebrote de la enfermedad, las ramas de ocio, hostelería, restauración y transporte aún siguen sometidas a importantes restricciones de aforo y deben adoptar distintas medidas de seguridad e higiene que condicionan el desempeño normal de su actividad.

Estos factores también podrían retrasar la recuperación de la actividad desde el punto de vista de la oferta. En particular, es probable que algunas de las restricciones que se mantienen en vigor limiten de forma significativa en el corto plazo la rentabilidad de muchas de las empresas vinculadas al turismo y su capacidad para retomar la actividad, después de haber sufrido considerables pérdidas de ingresos durante los meses en los que las medidas de contención de la epidemia han sido más estrictas y en un contexto de elevada incertidumbre sobre las perspectivas futuras de su negocio².

Los distintos escenarios que se contemplan en el propio sector turístico apuntan en la misma dirección. En líneas generales, todos ellos coinciden en señalar que, incluso en un contexto en el que no se produjeran nuevos rebrotes de la enfermedad y se pudiera continuar avanzando en los planes de desescalada establecidos por las autoridades de los distintos países, la actividad de esta industria se desplomará en 2020 en torno al 60 %, tanto en España como a escala global, y mostrará una senda de recuperación muy gradual, de forma que, en estos momentos, parece poco factible que se alcancen los niveles de actividad previos a la crisis sanitaria antes del segundo semestre de 2021³.

1 Los datos de pernoctaciones hoteleras de febrero ya evidenciaban algunos efectos de la epidemia sobre la actividad del sector. En particular, las pernoctaciones de turistas residentes en China, el país más afectado inicialmente por la enfermedad, cayeron un 54 % entre enero y febrero. Además, coincidiendo con la cancelación del *Mobile World Congress* en Barcelona, en febrero, las pernoctaciones de viajeros extranjeros en Cataluña se comportaron considerablemente peor que en el promedio nacional y retrocedieron un 6 % interanual.

2 La vulnerabilidad del modelo de negocio o de la posición financiera de determinadas empresas claves en esta industria, como líneas áreas, turoperadores, hoteles u hostelería, se ha destacado, entre otros, en diversos informes de la Alianza por la Excelencia Turística (Exceltur), la Asociación de Transporte Aéreo Internacional (IATA) o la consultora Ernst and Young. Para el caso específico de la hostelería, véase, por ejemplo, Ernst and Young (2020), *Impacto de Covid-19 en hostelería en España*, abril.

3 Véanse, por ejemplo, UNWTO (2020), *Evaluación del impacto del brote de Covid-19 en el turismo internacional. Barómetro OMT del turismo mundial* (mayo), y Exceltur (2020), *Plan «Renacer del Turismo Español» 2020-2023* (junio).

Recuadro 4.1

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA EL SECTOR TURÍSTICO ESPAÑOL E IMPLICACIONES PARA EL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA (cont.)

Gráfico 1
PERNOCTACIONES HOTELERAS

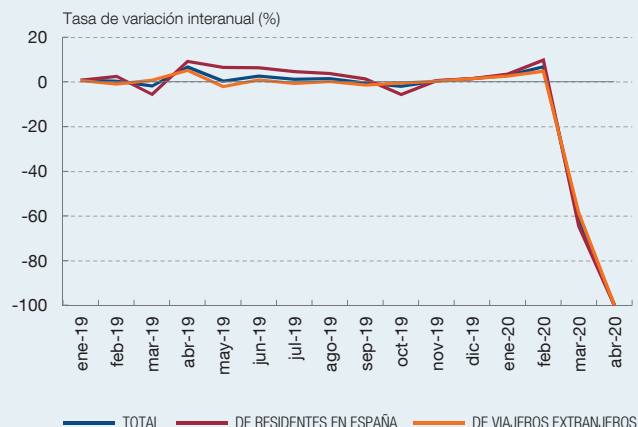


Gráfico 2
LLEGADAS DE TURISTAS EXTRANJEROS Y GASTO TURÍSTICO

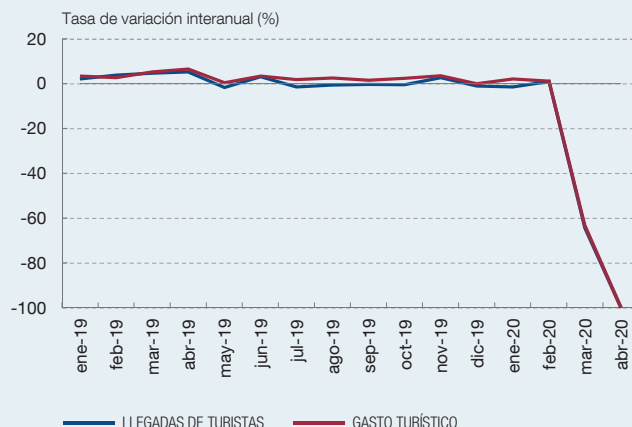


Gráfico 3
LLEGADAS DE TURISTAS EXTRANJEROS Y GASTO TURÍSTICO POR MESES

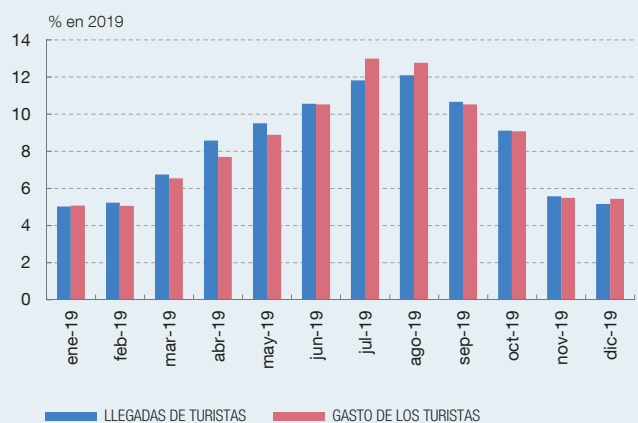


Gráfico 4
EFECTO DE ARRASTRE ENTRE LOS PRINCIPALES SECTORES PROVEEDORES DE ACTIVIDADES TURÍSTICAS EN ESPAÑA

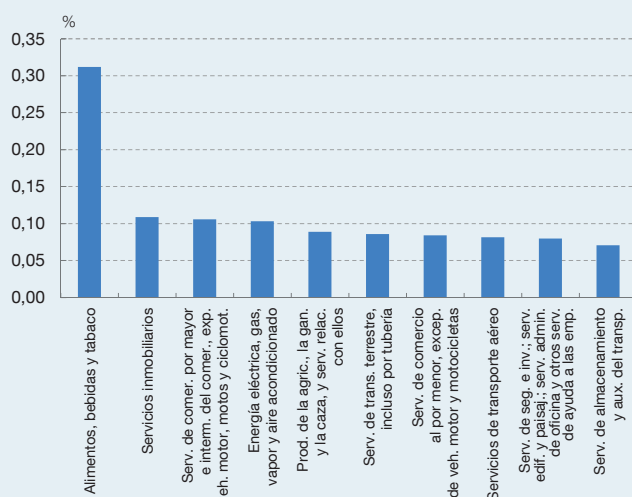


Gráfico 6
GASTO TURÍSTICO INTERIOR POR CCAA EN 2019

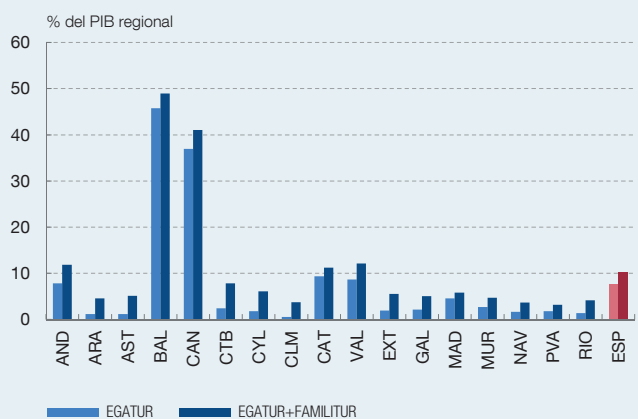
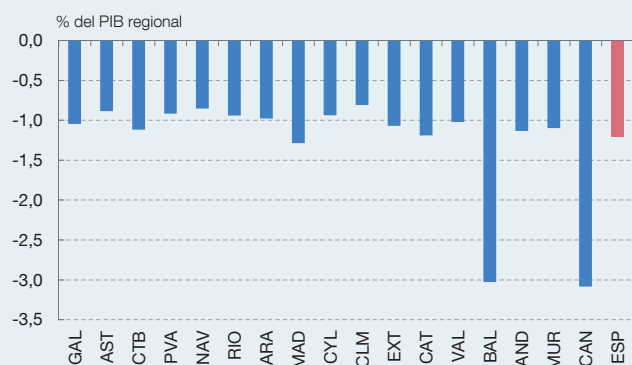


Gráfico 7
IMPACTO SOBRE EL PIB REGIONAL ANUAL DE UN DESCENSO DEL GASTO TURÍSTICO INTERIOR DEL 1 % DEL PIB EN ESPAÑA



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, AENA, Tabla *input-output* EUREGIO 2018 y Banco de España (a partir de búsquedas en Google).

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA EL SECTOR TURÍSTICO ESPAÑOL E IMPLICACIONES PARA EL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA (cont.)

En todo caso, es previsible que la recuperación de la actividad turística se produzca a diferentes velocidades. En particular, cabría esperar que el turismo nacional se recupere antes que el turismo internacional y que una parte del gasto turístico que los residentes en España suelen realizar en el extranjero se reoriente hacia el mercado nacional⁴. No obstante, la capacidad de estos canales para mitigar la reducción más acusada y persistente que probablemente registrará el turismo internacional hacia España sería relativamente limitada. Así, por ejemplo, la información más reciente de la Cuenta Satélite del Turismo en España muestra que, en 2018, el turismo nacional únicamente representaba un 41 % del total de gasto turístico interior. Por su parte, según los datos de la Balanza de Pagos, el gasto turístico que realizaron los residentes en España en el extranjero en 2019 supuso solo el 33 % del realizado por los turistas no residentes en España, reflejo del abultado superávit turístico que la economía española ha venido registrando de manera persistente en las últimas décadas.

En cuanto al turismo internacional, algunas fuentes del sector apuntan a que parece probable que primero se recuperen los flujos de visitantes que provienen de países relativamente cercanos, algunos de los cuales podrían entrar en el país por carretera (sin necesidad de recurrir a medios de transporte compartidos para su desplazamiento), y de aquellos que tienen residencia propia en España o, de manera más general, que no requieren de alojamientos de mercado para su estancia. El cuadro 1 detalla, en función de estas dimensiones, la composición de los visitantes internacionales que llegaron a España en 2019, a partir de los datos proporcionados por la Estadística de Movimientos Turísticos en Fronteras (Frontur). Como se puede apreciar en el cuadro, la mayor parte de los visitantes internacionales que llegaron a España el año pasado eran turistas (un 66 %), mientras que el resto eran excursionistas, que no realizaron pernoctaciones. Entre los turistas, la mayoría llega en avión (más de un 80 %), viene por ocio o vacaciones (casi un 90 %), y se aloja en un establecimiento hotelero (alrededor de un 65 %). De acuerdo con la Encuesta de Gasto Turístico (Egatur), son precisamente estos perfiles

los que acometen el grueso del gasto que realizan los visitantes internacionales en España. En cambio, algunos de los flujos de visitantes que podrían mostrar una recuperación más dinámica en el corto y medio plazo presentan un peso relativamente menor en el total de la actividad del sector. Así, por ejemplo, en el conjunto de 2019, los excursionistas solo representaron el 5 % del gasto total, mientras que, cuando el foco se centra exclusivamente en los turistas, aquellos que accedieron por carretera o que residieron en un alojamiento de no mercado solo supusieron un 8 % y un 16 %, respectivamente, del gasto turístico total.

En términos de los mercados emisores, una parte muy significativa de los turistas internacionales que visitan España provienen de países relativamente cercanos, como Reino Unido (casi un 22 %), Alemania y Francia (en ambos casos, un 13 % del total de turistas). En conjunto, los británicos, alemanes y franceses son responsables de algo más del 40 % del gasto turístico total. No obstante, cabe resaltar que, en el marco de una creciente globalización de los flujos turísticos, en los últimos años estaba aumentando el peso del gasto turístico en España vinculado a turistas que provenían de países más lejanos (como los países nórdicos, Estados Unidos, Rusia o China, que, en conjunto, acumularon el 13 % de las entradas de turistas extranjeros en España en 2019), y que, en términos generales, realizan un gasto medio más elevado durante sus estancias en nuestro país. Existe un alto grado de incertidumbre sobre cómo se verán afectadas estas dinámicas en el medio plazo, evolución que dependerá, entre otros aspectos, de los desarrollos macroeconómicos y sanitarios que se produzcan tanto en los principales países emisores de turistas hacia España como en nuestros principales mercados competidores. En este sentido, existe una incertidumbre considerable no solo respecto al impacto diferencial de la pandemia en estos dos grupos de países, sino también sobre la influencia de estos efectos heterogéneos en el sector turístico español.

En España, el sector turístico supone un 12,3 % del PIB y un 12,7 % del empleo, de acuerdo con los últimos datos disponibles referidos a 2018. Por lo tanto, la intensidad

4 Algunos países de la UE han aprobado incentivos económicos para impulsar el turismo residente. Por su relevancia, sobresalen los casos de Italia y Francia. En Italia, el incentivo consiste en un bono vacacional de hasta 500 euros por familia para canjear en hoteles y albergues italianos este verano. Se beneficiarán de ello los hogares con ingresos que no superen los 40.000 euros anuales. Por su parte, Francia ofrecerá cheques turísticos a los franceses con menos recursos y a colectivos que han luchado en primera línea contra el coronavirus, como los sanitarios y los servicios de limpieza, transporte, distribución y alimentación.

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA EL SECTOR TURÍSTICO ESPAÑOL E IMPLICACIONES PARA EL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA (cont.)

con la que este sector se recupere tendrá una influencia significativa en el ritmo de recuperación del conjunto de la economía. Además, en la medida en que la exposición sectorial y regional al turismo es muy heterogénea, el grado de dinamismo que muestre esta industria en los próximos trimestres también condicionará de forma notable las perspectivas económicas de determinadas ramas de actividad y regiones. Para ilustrar estos canales,

a continuación se presentan diferentes resultados obtenidos a partir de varios enfoques y modelos alternativos.

En primer lugar, el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE)⁵ permite ilustrar la relevancia del turismo internacional para el conjunto de la economía española. Así, las simulaciones realizadas con este modelo sugieren

Cuadro 1
VISITANTES EXTRANJEROS: TURISTAS Y EXCURSIONISTAS

	Características de los turistas extranjeros			
	2019		2019	
	Millones de personas	%		%
Visitantes extranjeros	126,1	100,0	Turistas según país de residencia	100,0
Turistas	83,7	66,4	Alemania	13,3
1 noche	4,2	3,3	Bélgica	3,0
De 2 a 3 noches	15,5	12,3	Francia	13,3
De 4 a 7 noches	39,7	31,5	Irlanda	2,6
De 8 a 15 noches	18,9	15,0	Italia	5,4
Más de 15 noches	5,4	4,3	Países Bajos	4,4
Excursionistas (0 noches)	42,4	33,6	Países nórdicos	6,6
Turistas por vía de acceso		100,0	Portugal	2,9
Aeropuerto		82,1	Reino Unido	21,6
Carretera		15,2	Rusia	1,6
Puerto		2,3	Suiza	2,2
Tren		0,4	Resto de Europa	7,7
Turistas por tipo de alojamiento		100,0	Estados Unidos de América	4,0
De mercado		81,6	Resto de América	4,5
Hotelero		65,4	Resto del mundo	6,8
Otros alojamientos no hoteleros de mercado		16,2	Turistas por motivo del viaje	100,0
Vivienda en alquiler		11,2	Ocio, recreo y vacaciones	87,4
Resto de mercado		5,0	Negocio, motivos profesionales	6,4
No de mercado		18,4	Otros motivos	6,2
Vivienda en propiedad		5,9	Turistas por forma de organización del viaje	100,0
Vivienda de familiares o amigos		11,3	Sin paquete turístico	71,9
Resto de no mercado		1,2	Con paquete turístico	28,1

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

5 El MTBE es un modelo macroeconómico de gran escala utilizado tanto en el proceso de elaboración de las previsiones de medio plazo de la economía española como para generar escenarios contrafactuales. El modelo está especificado como un gran conjunto de ecuaciones de mecanismo de corrección del error y, especialmente en el corto plazo, está determinado principalmente por los canales de demanda. Véase A. Arencibia, S. Hurtado, M. de Luis y E. Ortega (2017), *New Version of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE)*, Documentos Ocasionales, n.º 1709, Banco de España.

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA EL SECTOR TURÍSTICO ESPAÑOL E IMPLICACIONES PARA EL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA (cont.)

que, si los flujos turísticos internacionales (esto es, tanto las exportaciones como las importaciones de turismo) desaparecieran por completo en un mes «promedio», el PIB y las exportaciones anuales caerían un 0,4 % y un 1 %, respectivamente. No obstante, como puede apreciarse en el gráfico 3, el gasto de los turistas internacionales en España presenta una elevada estacionalidad. En este sentido, si el mes en el que los flujos turísticos internacionales desaparecerían fuera agosto, el retroceso del PIB y de las exportaciones anuales ascendería a un 0,6 % y un 1,6 %, respectivamente. Estas estimaciones ponen de manifiesto la extraordinaria importancia del momento preciso en que la actividad del sector pueda empezar a recuperar una cierta normalidad.

En segundo lugar, el análisis de las tablas *input-output* globales con desglose regional⁶ permite ilustrar las importantes diferencias que existen en la incidencia que el sector turístico tiene sobre la actividad de otras ramas productivas en la economía española y de determinadas regiones. Por ejemplo, el gráfico 4 muestra los diez sectores principales que actúan como proveedores de empresas dedicadas a las actividades turísticas en España⁷. De acuerdo con esta información, por cada euro de facturación en las ramas de turismo, se demandarían 30 céntimos de la industria de alimentación y bebidas, y 10 céntimos de los servicios inmobiliarios. A través de estos efectos de arrastre indirectos, los servicios de comercio (mayorista y minorista) también estarían relativamente expuestos al mayor o menor dinamismo que registren las actividades turísticas en los próximos trimestres⁸.

Desde un punto de vista regional, existe una heterogeneidad evidente entre las distintas regiones españolas, no solo en cuanto al peso del sector turístico en términos de gasto (véase gráfico 5), sino también en cuanto a la tipología y estacionalidad de estos flujos⁹. En cualquier caso, a través de los múltiples vínculos *input-output* sectoriales e interregionales, todas las regiones mantendrían una sensibilidad relativamente elevada al sector. Así se

desprende del gráfico 6, que muestra la caída de los PIB regionales que se derivarían de una reducción (equivalente al 1 % del PIB nacional) de la actividad en las ramas turísticas. Naturalmente, dada su mayor exposición directa, el impacto sería mayor en Canarias y en Baleares. No obstante, otras regiones con una exposición directa menor también sufrirían un impacto relativamente importante, debido a los efectos de arrastre mencionados.

En resumen, en este recuadro se ha puesto de manifiesto que el desplome que ha sufrido el sector turístico en los últimos meses, que principalmente ha sido fruto de las medidas adoptadas para contener la expansión de la pandemia de Covid-19, no se verá acompañado, previsiblemente, de una recuperación rápida en el corto y medio plazo. Varios factores contribuirán a ello. Entre esos factores, cabe destacar la necesidad de mantener, durante algún tiempo adicional, ciertas restricciones a la movilidad de las personas y a la actividad de determinados sectores, con el fin de minimizar el riesgo de un rebrote de la pandemia. Estas perspectivas —relativamente sombrías— para un sector tan relevante en el conjunto de la economía española apuntan a la necesidad de desplegar una acción de política económica específica para este sector que trate de evitar la destrucción de una parte importante de su tejido productivo. En este sentido, el pasado 18 de junio, el Gobierno anunció un plan de apoyo a la actividad turística, que se basa en la provisión de liquidez a las empresas del sector en forma de créditos del ICO y moratorias hipotecarias, así como en la creación de una línea de préstamos destinados a financiar la transición de las empresas hacia un modelo más digital, sostenible y competitivo. En este ámbito, como en otras parcelas de la economía, es necesario retener la suficiente flexibilidad como para ajustar, en función de la evolución de la situación, las medidas aplicadas. En particular, dos dimensiones que probablemente deberían ser tenidas en cuenta, entre otros aspectos, a la hora de diseñar intervenciones futuras son la marcada estacionalidad de esta industria y el distinto grado de exposición regional a aquel.

6 La base de datos EUREGIO incorpora, en la tabla *input-output* mundial, el desglose regional para los países de la UE a nivel NUTS 2. Para más detalles sobre esta base de datos, véase E. Prades-Illanes y P. Tello-Casas (2020), *Spanish regions in Global Value Chains: How important? How different*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación.

7 De acuerdo con la Cuenta Satélite del Turismo del INE, las actividades turísticas incluyen, entre otros, los servicios de alojamiento, de provisión de comidas y bebidas, de agencias de viajes, y de operadores turísticos y servicios de transporte.

8 Como se detalla en el epígrafe 4.2, el efecto de arrastre sobre el conjunto de ramas de la economía de cada euro adicional de facturación en las ramas de turismo es algo más de dos euros.

9 Véase, por ejemplo, A. Gómez y M. J. González (2014), «La evolución reciente del turismo no residente en España», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.

LAS RENTAS DEL TRABAJO Y LA POSICIÓN FINANCIERA DE LOS TRABAJADORES MÁS AFECTADOS POR EL COVID-19

Las crisis económicas más recientes han tenido impactos asimétricos sobre los distintos grupos de la población. Entre 1978 y 2013, entre los trabajadores estadounidenses con ganancias salariales medianas, una caída del 1 % del PIB redujo proporcionalmente más las rentas de los hombres que las de las mujeres. Por grupos de edad, la misma contracción del PIB redujo en un 2,5 % las ganancias salariales anuales de los menores de 35 años, en un 1 % las de los trabajadores de entre 36 y 55 años, y en menos de un 1 % las de los empleados de entre 55 y 65 años. Por último, en crisis precedentes, los empleados cuyas rentas laborales cayeron más cuando se redujo el PIB trabajaban en el sector manufacturero y en la construcción¹.

En este recuadro se presenta evidencia preliminar sobre los posibles efectos de la crisis económica actual, causada por la pandemia de Covid-19, sobre distintos grupos de trabajadores y sectores de la economía española². El análisis se centra en dos aspectos específicos que han tenido una notable incidencia en el grado de mantenimiento del nivel de actividad durante la crisis: la posibilidad de realizar el trabajo desde casa y el grado de contacto físico con otras personas que implica cada tarea.

En concreto, en este recuadro se identifican las características de los trabajadores de las llamadas «industrias sociales», las más afectadas por las medidas de confinamiento adoptadas en la mayoría de los países golpeados por la pandemia, a partir de la información proporcionada por la Encuesta Financiera de las Familias. En particular, el análisis presta una atención especial a la posición financiera de estos trabajadores y de sus hogares.

La posición financiera de los hogares desempeña un papel fundamental para analizar el posible impacto de la pérdida de empleo sobre su demanda de bienes. En la medida en la que los individuos más afectados residan en hogares con bajos niveles de ahorro disponible, su capacidad

para sostener su gasto previo ante una pérdida de empleo será menor, lo que conllevará mayores reducciones en él. Se ha documentado que, en Estados Unidos, las familias cuyos miembros tienen menos posibilidades de teletrabajar y están empleados en industrias más afectadas por el confinamiento también tienen menos activos financieros (ahorro líquido) que el resto de los hogares. A escala agregada, cabe esperar que las menores tenencias de activos financieros de este conjunto de trabajadores, más expuestos a perder el empleo, tienda a intensificar la reducción del gasto total de la economía durante una pandemia³.

A efectos de este análisis, se consideran «industrias sociales» las actividades del comercio minorista, la hostelería, la educación, las actividades artísticas y recreativas, y otros servicios personales⁴. Como se describe en el epígrafe 4.2 de este Informe, el empleo y el nivel de actividad en estos sectores se han visto particularmente afectados por las medidas de confinamiento adoptadas por la mayoría de los países para contener la pandemia. En cambio, entre las industrias relativamente menos afectadas o «regulares» se incluyen la agricultura, las manufacturas, la construcción, las actividades inmobiliarias y financieras, las actividades administrativas, profesionales y técnicas, y la Administración Pública. Además de estos dos grupos de industrias, en este trabajo también se consideran separadamente dos sectores esenciales —la sanidad y el transporte—, por su particular relevancia en esta crisis.

Por otro lado, dado que una proporción sustancial de los jóvenes españoles vive con sus padres y que las mujeres y los hombres pueden trabajar con distinta frecuencia en las diferentes ramas, el análisis de este recuadro se realiza a nivel individual.

Los gráficos 1 a 3 muestran la proporción de trabajadores —tanto por cuenta ajena como por cuenta propia— en las

1 F. Guvenen, S. Schulhofer-Wohl, J. Song y M. Yogo (2017), «Worker betas: Five Facts About Systematic Worker Risk», *American Economic Review*, vol. 107 n.º 5, y B. Bell, N. Bloom, J. Blundell y L. Pistaferri (2020), «Prepare for Large Wage Cuts if you are Younger», VOX CEPR Policy Portal.

2 Para un análisis del impacto heterogéneo de la crisis del Covid-19 en función de la estructura productiva de la economía y de las conexiones intersectoriales, véase E. Prades-Illana y P. Tello-Casas (2020), «Heterogeneidad en el impacto económico del Covid-19 entre regiones y países de la UEM», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2020, Banco de España.

3 G. Kaplan, B. Moll y G. Violante (2020), «Pandemics according to HANK», mimeo, Stockholm University, y S. Mongey, L. Plosser y A. Weinberg (2020), *Which workers bear the burden of social distancing policy?*, BFI Working Paper, n.º 2020-51.

4 La clasificación en industrias regulares e industrias sociales es una adaptación de la clasificación de G. Kaplan, B. Moll y G. Violante (2020), *op. cit.*, aunque aquí la sanidad y el transporte se separan del resto. En la Encuesta Financiera de las Familias (EFF), «Transporte» abarca tanto modalidades regulares como sociales en la clasificación de G. Kaplan, B. Moll y G. Violante (2020), y lo mismo sucede con «Sanidad», que se considera social pero se ha mantenido como esencial.

LAS RENTAS DEL TRABAJO Y LA POSICIÓN FINANCIERA DE LOS TRABAJADORES MÁS AFECTADOS POR EL COVID-19 (cont.)

Gráfico 1
PROPORCIÓN DE TRABAJADORES HOMBRES Y MUJERES, POR SECTOR DE ACTIVIDAD

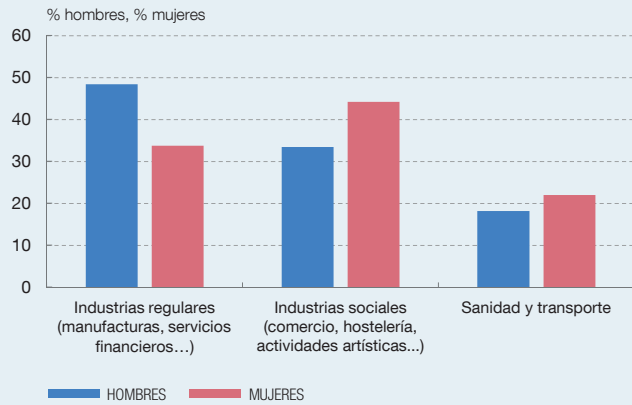


Gráfico 2
PORCENTAJE DE TRABAJADORES POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y POR GRUPOS DE EDAD

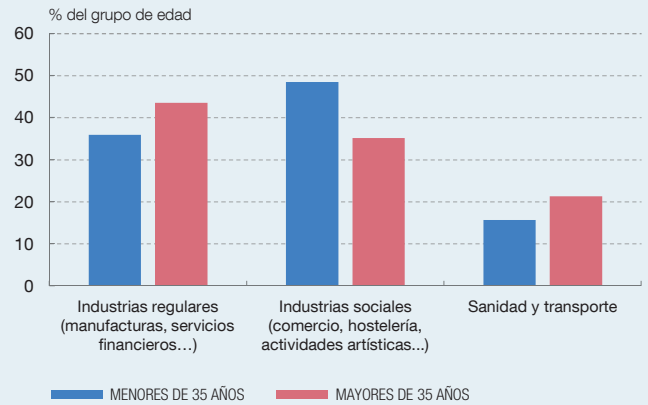


Gráfico 3
PORCENTAJE DE TRABAJADORES EN EL CUARTIL INFERIOR DE LA DISTRIBUCIÓN DE RENTA

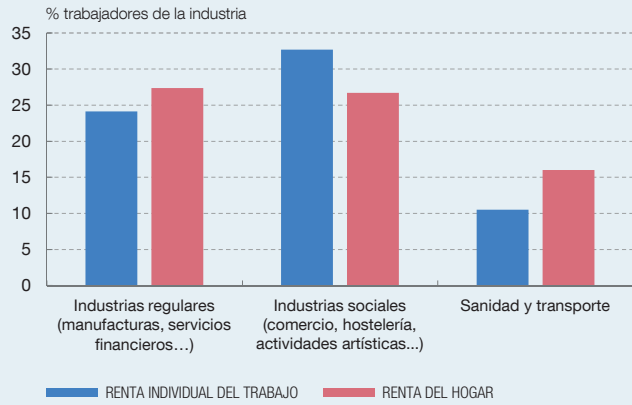


Gráfico 4
RELEVANCIA DE LAS FUENTES DE RENTA DE LOS HOGARES DE LOS EMPLEADOS EN DISTINTOS SECTORES DE ACTIVIDAD

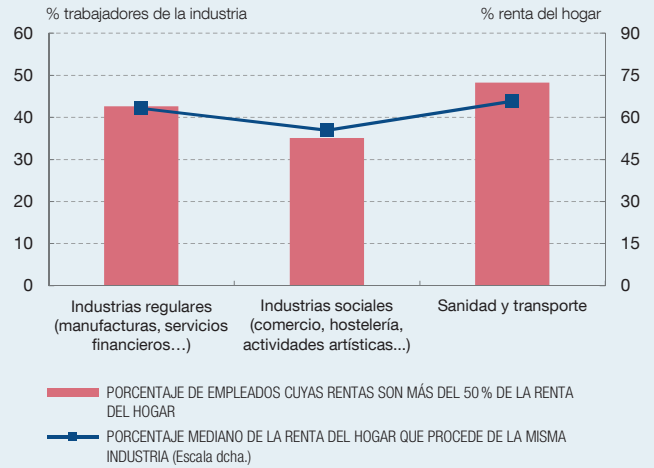


Gráfico 5
POSICIÓN FINANCIERA DEL HOGAR DE LOS EMPLEADOS POR SECTOR DE ACTIVIDAD

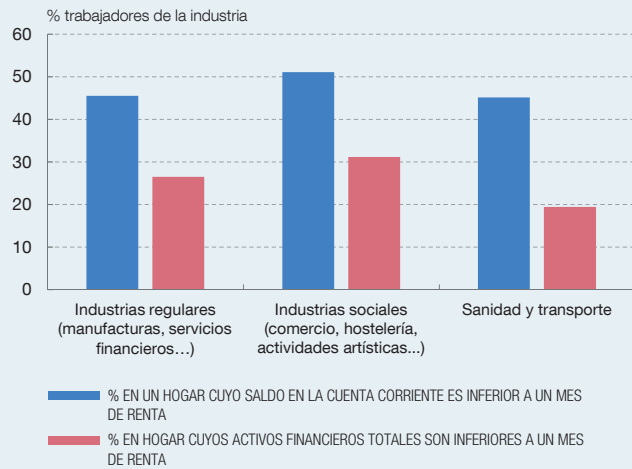
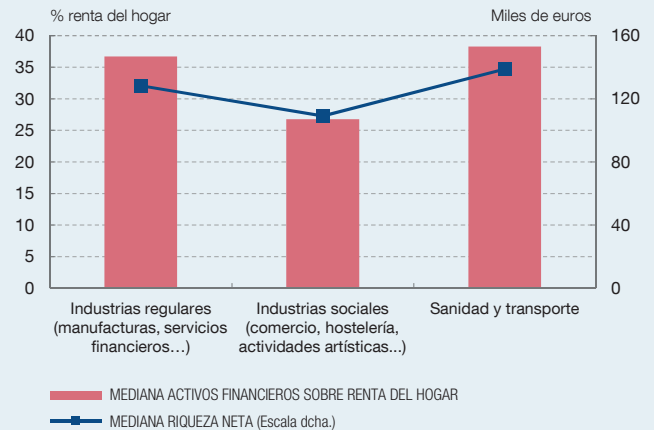


Gráfico 6
ACTIVOS FINANCIEROS Y RIQUEZA NETA DE LOS HOGARES EN LOS QUE RESIDEN LOS TRABAJADORES AFECTADOS



FUENTE: Banco de España, utilizando datos de la Encuesta Financiera de las Familias (2014).

LAS RENTAS DEL TRABAJO Y LA POSICIÓN FINANCIERA DE LOS TRABAJADORES MÁS AFECTADOS POR EL COVID-19 (cont.)

distintas industrias en función de diferentes características en 2014⁵. Así, el gráfico 1 evidencia que las mujeres están sobrerrepresentadas en las industrias sociales. Por su parte, el gráfico 2 muestra que las industrias sociales emplean prácticamente a la mitad de los trabajadores menores de 35 años en España. La evidencia disponible para otros países también apunta a que las industrias sociales igualmente emplean proporcionalmente a más trabajadores jóvenes⁶. Además, el 33 % de los ocupados en las «industrias sociales» tiene rentas laborales inferiores a las del 75 % del total de trabajadores (véase gráfico 3). En los demás sectores, el porcentaje de empleados que se encuentran en el cuartil inferior de rentas laborales es sustancialmente menor, lo que sugiere que los empleados más afectados por el distanciamiento social perciben, en media, rentas menores que el resto.

No obstante, es importante tener en cuenta la composición de los hogares en los que reside cada uno de estos trabajadores. En este sentido, pese a que casi la tercera parte de los empleados en las industrias sociales tienen ganancias inferiores a las del 75 % de la población, sus hogares no son necesariamente los que presentan siempre rentas más bajas. Así, como puede apreciarse también en el gráfico 3, solo una cuarta parte de los trabajadores de las «industrias sociales» reside en un hogar cuya renta se encuentra en el cuartil inferior de la distribución de rentas. Esta ratio es muy similar a la observada en las industrias regulares. Ello se debe a que, en promedio, la proporción de jóvenes empleados en las industrias sociales es mayor que en las industrias regulares⁷. Así, dado que parte de los jóvenes españoles vive con sus padres y que los salarios suelen crecer con la edad, la renta total de los hogares de los trabajadores afectados por la pandemia sería mayor de lo que indicarían sus rentas individuales.

Una vez se tiene en cuenta esto último, el gráfico 4 muestra que el 35 % de los trabajadores de las «industrias

sociales» son la fuente principal de renta del hogar, es decir, sus ganancias superan la mitad de la renta familiar. Entre los empleados en las industrias regulares, este porcentaje es del 43 %. Además, el impacto de posibles pérdidas de empleo en las industrias sociales sobre el hogar será menor si el resto de los miembros de la unidad familiar obtiene sus rentas en otros sectores. De hecho, la mitad de los empleados afectados reside en un hogar que percibe menos del 55 % de su renta de las industrias sociales (véase gráfico 4). En cambio, la mitad de los trabajadores de las industrias regulares vive en hogares en los que más del 63 % de su renta procede de las propias industrias regulares. Por tanto, las rentas de los demás miembros del hogar permiten un cierto grado de aseguramiento, aunque limitado, ante pérdidas de empleo en los sectores más afectados por la pandemia⁸.

El gráfico 5 sugiere que los hogares de los trabajadores de las «industrias sociales» disponen, en general, de recursos más limitados para sostener su gasto. La mitad de los trabajadores de estas industrias que se han visto afectados por la crisis reside en hogares cuyos ahorros en cuentas corrientes son inferiores a un mes de renta del hogar (véase gráfico 5). Si se incluyen como riqueza activos financieros menos líquidos (como los fondos de pensiones) o de mayor riesgo (como las acciones), se observa que el 31 % de estos trabajadores vive en un hogar cuyos activos financieros son inferiores a un mes de su renta. Por su parte, la mediana de la ratio entre los activos financieros y la renta anual de los hogares de los trabajadores de las industrias sociales es igual a 0,27 (véase gráfico 6). Esto supone que, para el 50 % de estas personas, los ahorros de su hogar son inferiores a 3,3 meses de su renta total. Entre los empleados en las industrias regulares, la posición financiera es algo mejor: el 26 % reside en un hogar cuyos activos financieros son inferiores a un mes de renta y el 50 % tiene activos superiores a cuatro meses y medio de renta (su ratio de

5 En este recuadro se utilizan datos de la EFF2014, la última con datos completos disponibles. En el artículo analítico «La situación financiera de los trabajadores afectados por la pandemia» se argumenta que los principales resultados cualitativos se mantienen cuando se examinan datos preliminares de la EFF2017.

6 R. Joyce y X. Xu (2020), «Sector shutdowns during the Covid-19 crisis: which workers are most exposed?», IFS Briefing Note BN278, documentan que en el Reino Unido hay un porcentaje elevado de trabajadores menores de 25 años en las industrias afectadas por la cuarentena. S. Mongey, L. Pilossoph y A. Weinberg (2020) muestran que, en Estados Unidos, entre los trabajadores en ocupaciones con más contacto físico con otras personas hay más empleados de menos de 50 años.

7 Los cuartiles inferiores de la distribución de rentas del empleo y del total de hogares se calculan sobre la población de individuos empleados, con el fin de que en ambos casos haya un 25 % de trabajadores en la parte inferior de la distribución.

8 En 2008, las rentas del trabajo de uno de cada dos trabajadores en la construcción —el sector más afectado por aquella crisis— constituían al menos el 50 % de la renta de su hogar. En esta recesión, las rentas laborales de uno de cada tres trabajadores afectados exceden este 50 %.

LAS RENTAS DEL TRABAJO Y LA POSICIÓN FINANCIERA DE LOS TRABAJADORES MÁS AFECTADOS POR EL COVID-19 (cont.)

activos financieros sobre renta anual es 0,37). Por último, la riqueza neta mediana de los hogares en los que residen los empleados en las «industrias sociales» es de 109.000 euros, un 17 % inferior a la de los hogares del resto de los trabajadores (véase el gráfico 6).

En resumen, en los sectores más afectados por el confinamiento («industrias sociales»), el porcentaje de mujeres y de jóvenes es más elevado. Además, la proporción de empleados que perciben rentas bajas es mayor en estos sectores, y también hay más trabajadores con escasa disponibilidad de activos financieros para poder hacer frente a una reducción de los ingresos

laborales. Esta evidencia apuntaría a la conveniencia de focalizar las medidas de sostenimiento de las rentas y el empleo, de modo que tengan en cuenta el impacto asimétrico de la crisis actual sobre determinados grupos de trabajadores particularmente vulnerables. Entre estas medidas, dado el tipo de tareas —más físicas e interactivas— que han venido desarrollando los colectivos de trabajadores más vinculados a las industrias sociales, destacaría la necesidad de impulsar la formación en otras habilidades que pudieran ser demandadas en distintos sectores con potencial de crecimiento elevado, de forma que se aumente la empleabilidad de estos trabajadores.

EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA PARA ACTIVIDADES PRODUCTIVAS EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS DEL COVID-19

Las necesidades de liquidez de las sociedades no financieras españolas (SNF) han aumentado significativamente tras el estallido de la crisis sanitaria, debido al fuerte descenso de los ingresos ordinarios de la mayoría de las compañías a raíz de la paralización de la actividad económica durante el estado de alarma y de la caída de la demanda. Muchas de estas empresas han tratado de cubrir sus necesidades de liquidez recurriendo a la financiación bancaria, beneficiándose, en algunos casos, de los avales del Estado, aprobados por el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, a través de la línea ICO Avales Covid-19 (en adelante, línea ICO). El importe máximo de estos avales es de 100 mm de euros, y cubren hasta el 80 % de las posibles pérdidas en la financiación concedida a los autónomos y a las pymes, y hasta el 70 % o 60 % en el caso de las empresas que no cumplen la definición de pyme de la Comisión Europea (en adelante, empresas grandes), en función de si son operaciones nuevas o renovaciones.

En este recuadro se describe la evolución de las nuevas operaciones de crédito concedido para financiar actividades productivas en marzo y abril de 2020, distinguiendo entre aquellas que se han instrumentado a través de la línea ICO y el resto, y se analiza en qué medida los fondos obtenidos por las SNF en estas operaciones han contribuido a cubrir sus necesidades de liquidez. Además, se revisan las condiciones en las que se ha concedido el crédito de la línea ICO.

El gráfico 1 muestra la evolución del nuevo crédito dispuesto y disponible concedido para financiar actividades productivas con y sin avales del Estado durante los meses de marzo y abril de 2020¹. Durante este período ya se habían aprobado los dos primeros tramos del programa de avales, por un importe de 40 mm de euros —de los que 30 mm iban dirigidos a las pymes y los autónomos y el resto a las empresas grandes— y se había ejecutado un importe total de casi 26,5 mm de euros. Con el fin de comparar el volumen del nuevo crédito concedido durante el período más reciente con la

situación anterior a la crisis sanitaria, se muestra también el importe de las nuevas operaciones crediticias formalizadas durante los mismos meses de 2019. Se observa que el crédito destinado a financiar actividades productivas, concedido principalmente a las SNF, aumentó significativamente durante marzo y abril de 2020 en comparación con un año antes, alcanzándose los 98,3 mm de euros. Aunque el importe de la financiación bancaria no vinculada con la línea ICO (63,8 mm de euros) superó ampliamente los volúmenes de las nuevas operaciones de crédito en marzo y en abril de 2019 (48,3 mm), el incremento se explica en mayor medida por la elevada cuantía de las operaciones de la línea ICO (34,6 mm).

El crédito de la línea ICO se ha concentrado en el segmento de pymes (22,9 mm de euros), mientras que la mayor parte de la financiación bancaria a las empresas grandes se ha generado al margen de esta línea (39 mm de euros sobre un total de 48,5 mm de euros). También destaca el aumento (de 9,1 mm de euros) del importe disponible a través de líneas de crédito sin el aval del Estado de las empresas grandes. La mayor parte de este crédito se concedió durante el mes de abril, puesto que, al comienzo de la crisis sanitaria, las compañías de mayor tamaño recurrieron frecuentemente al uso de sus líneas de crédito preexistentes. En el segmento de la financiación a los autónomos, destaca la elevada contribución de la línea ICO (2,2 mm de euros) al total del crédito obtenido durante marzo y abril de 2020 (4 mm), que se sitúa ligeramente por encima de la financiación obtenida durante los mismos meses del año anterior.

En el gráfico 2 se muestra la distribución del nuevo crédito según las necesidades de liquidez estimadas de las SNF. Estas se han calculado a partir de la información de las compañías de la Central de Balances Integrada (CBI)² e incluyen tanto el posible déficit (pagos menos cobros) vinculado a la actividad ordinaria de las empresas durante este año como los pagos asociados a la amortización de sus deudas entre marzo y diciembre de 2020³. La primera

- 1 La información de la línea ICO ha sido facilitada por el propio ICO, mientras que la referente al resto de las operaciones crediticias proviene del registro de crédito del Banco de España.
- 2 La CBI contiene información de unas 500.000 empresas no financieras, y representa, en términos de VAB, alrededor del 42 % del total del sector de SNF (según la Contabilidad Nacional). Dado que estas empresas representan una submuestra del universo de empresas de la economía española, los resultados obtenidos son ajustados con factores de elevación para estimar una cifra representativa del total del sector de SNF.
- 3 Las necesidades derivadas de la actividad ordinaria de las empresas se obtienen mediante una simulación realizada bajo el supuesto de una contracción severa de su actividad en el año 2020 con respecto a 2018 (última información disponible en la CBI), distinguiendo por sectores en función de si están más o menos afectados por los efectos de la pandemia. Los pagos asociados a la amortización de las deudas se estiman a partir

EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA PARA ACTIVIDADES PRODUCTIVAS EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

barra del gráfico 2 muestra que el 92 % del importe de las nuevas operaciones de crédito bancario originadas en marzo y abril de 2020 se ha destinado a compañías que presentan necesidades de liquidez. Estas empresas suponen el 67 % de las SNF españolas y emplean al 73 %

de los trabajadores del sector. El resto de las barras del gráfico 2 se refiere a estas sociedades, e ilustra la distribución de los dos tipos de crédito (línea ICO y resto) según distintas tipologías de empresa. De la nueva financiación recibida por las SNF con necesidades de

Gráfico 1
NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO PARA FINANCIAR ACTIVIDADES PRODUCTIVAS (a)

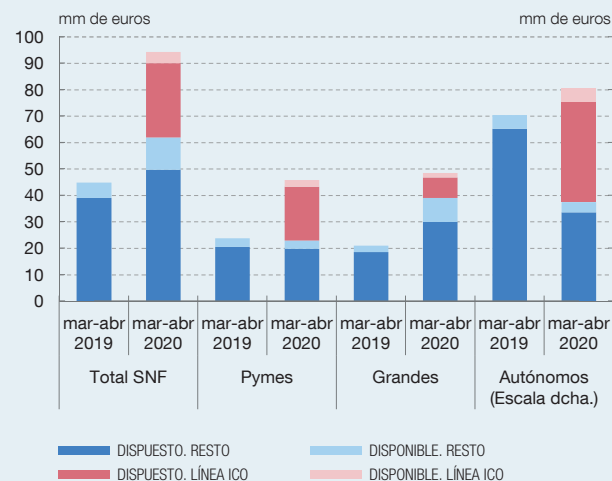


Gráfico 2
DISTRIBUCIÓN DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO SEGÚN LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ DE LAS SNF. MARZO-ABRIL DE 2020 (a) (b)

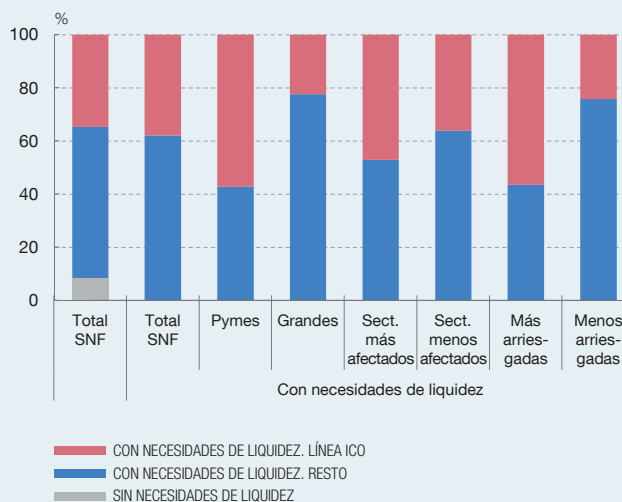


Gráfico 3
COBERTURA DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ SEGÚN TAMAÑO Y RIESGO DE LAS SNF. MARZO-ABRIL DE 2020 (a) (b)

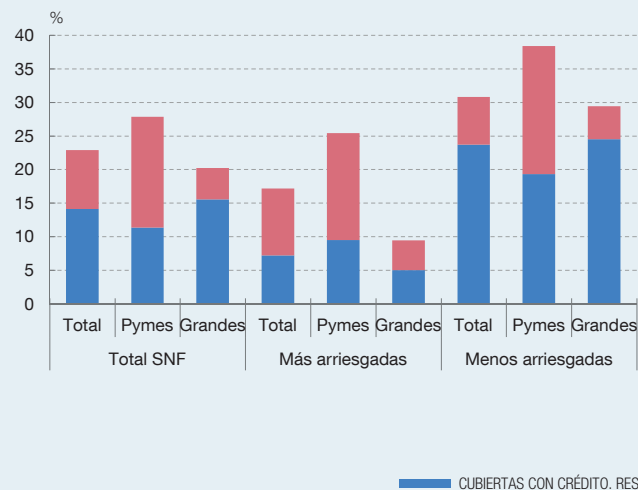
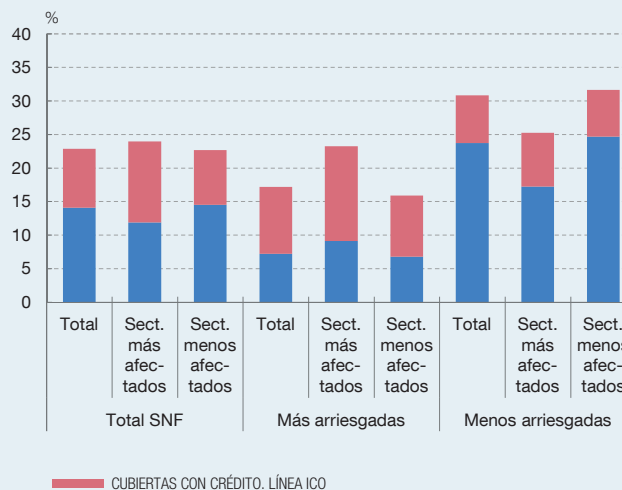


Gráfico 4
COBERTURA DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ SEGÚN SECTOR Y RIESGO DE LAS SNF. MARZO-ABRIL DE 2020 (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Incluye crédito dispuesto y disponible. Las empresas se clasifican según su tamaño, riesgo y sector en el que operan. La definición de tamaño corresponde a la Recomendación de la Comisión Europea. Las empresas de dimensión reducida que forman parte de un grupo empresarial no se clasifican como pymes. Las empresas más arriesgadas son aquellas cuya calidad crediticia (CQS, por sus siglas inglés) corresponde a las categorías CQS 6, 7 y 8, y, por tanto, su probabilidad de impago es superior al 2 %. Por último, los sectores más afectados por la crisis sanitaria son: transporte, hostelería, restauración, ocio y vehículos de motor.
- b Las necesidades de liquidez de las empresas se definen a partir de la simulación de la actividad ordinaria de la empresa durante 2020 y de la amortización de las deudas entre marzo y diciembre de 2020.

EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA PARA ACTIVIDADES PRODUCTIVAS EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

liquidez, cerca del 35 % corresponde a préstamos de la línea ICO. Sin embargo, esta proporción no es homogénea para los distintos tipos de compañías. Como cabría esperar, el peso de la línea ICO es comparativamente más elevado en aquellos segmentos de empresas con peores condiciones de acceso al crédito: pymes (57 %), compañías que operan en sectores más afectados por la crisis sanitaria (47 %) y empresas más arriesgadas (56 %)⁴. Por el contrario, el programa de avales se utilizó en menor medida en las operaciones de financiación de las empresas grandes y las menos arriesgadas, para las que el peso del crédito de la línea ICO se situó en el 22 % y el 24 %, respectivamente.

El gráfico 3 muestra que el nuevo crédito habría contribuido a cubrir, en promedio, cerca del 23 % de las necesidades de liquidez estimadas de las empresas entre marzo y diciembre de 2020. Además, este gráfico pone de manifiesto que los préstamos formalizados a través de la línea ICO han sido especialmente relevantes para la

cobertura de las necesidades de liquidez de las pymes, ya que este tipo de crédito ha permitido cubrir cerca del 17 % (frente al 11 % cubierto por el crédito concedido al margen de dicha línea). En el caso de las compañías grandes, en cambio, los préstamos acogidos al programa de avales apenas habrían contribuido a la cobertura del 5 % de sus necesidades de liquidez, mientras que la contribución del resto del crédito representa más del 16 %.

Aunque la línea ICO ha contribuido significativamente a la cobertura de las necesidades de liquidez de las empresas más arriesgadas, hasta ahora, este tipo de compañías ha podido cubrir en menor medida estas necesidades que las empresas menos arriesgadas, especialmente en el caso de las grandes, lo que podría reflejar mayores restricciones en su acceso a la financiación bancaria.

El gráfico 4 muestra que las necesidades de liquidez de las SNF que operan en los sectores más afectados por la

Gráfico 5
TIPOS DE INTERÉS NUEVAS OPERACIONES (c)

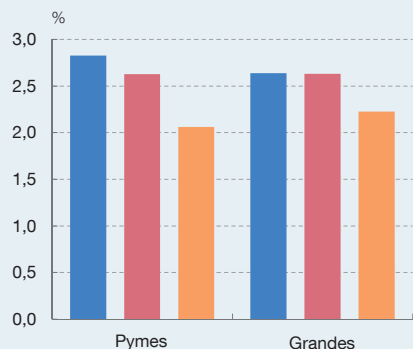


Gráfico 6
PLAZO NUEVAS OPERACIONES (c)

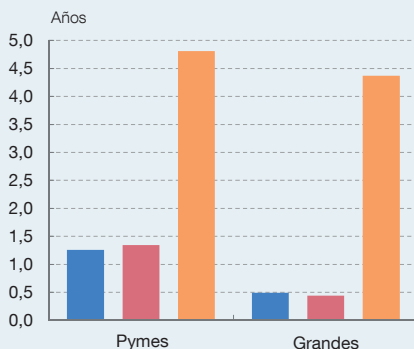
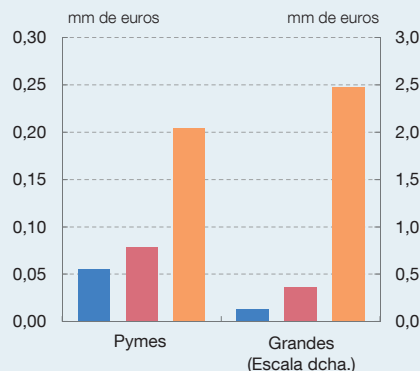


Gráfico 7
IMPORTE NUEVAS OPERACIONES (c)



■ TOTAL (1 FEB-17 MAR) ■ NO ICO (18 MAR-30 ABR) ■ ICO (18 MAR-30 ABR)

FUENTE: Banco de España.

c ICO indica el crédito instrumentado a través de la línea ICO, y no ICO, el resto de las operaciones crediticias. El crédito incluye el importe dispuesto y el disponible. Se excluyen operaciones con un vencimiento inferior a un mes. La definición de tamaño (pymes y grandes) corresponde a la Recomendación de la Comisión Europea. De acuerdo con la Comisión Europea, las empresas de dimensión reducida que forman parte de un grupo empresarial no se incluyen dentro de la categoría de pyme.

de la información de la Central de Información de Riesgos y de datos del balance de las empresas. Hay que tener en cuenta que las necesidades de liquidez de las empresas pueden incorporar un error de medida, al haberse obtenido mediante un ejercicio de simulación. Para más detalle, véase R. Blanco, Á. Menéndez y M. Mulino (2020), *Las necesidades de liquidez y la solvencia de las empresas no financieras españolas tras la perturbación del Covid-19*, Documentos Ocasionales, Banco de España, próxima publicación.

4 Los sectores más afectados por la crisis sanitaria son: transporte, hostelería, restauración, ocio y vehículos de motor. Las empresas más arriesgadas son aquellas cuya calidad crediticia (CQS, por sus siglas inglés) corresponde a las categorías CQS 6, 7 y 8, y, por tanto, su probabilidad de impago es superior al 2 %.

EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA PARA ACTIVIDADES PRODUCTIVAS EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

crisis sanitaria y con una mayor probabilidad de impago de sus deudas se han visto paliadas, en gran parte, gracias al crédito originado con el programa de avales.

Por último, en los gráficos 5, 6 y 7 se ilustran las condiciones (tipos de interés, plazo e importe) de los préstamos concedidos mediante el programa de avales en comparación con el resto de la financiación bancaria antes y durante la pandemia. El gráfico 5 revela que el tipo de interés medio de los préstamos acogidos al programa de avales fue del 2,1 % para el segmento de pymes y del 2,2 % para el de las empresas grandes, cifras significativamente inferiores a las de las operaciones crediticias efectuadas durante el mismo período al margen de la línea ICO o en las semanas anteriores al estado de alarma, que oscilan entre el 2,6 % y el 2,8 %⁵. Asimismo, el plazo medio de los créditos de la línea ICO es significativamente más amplio para los dos segmentos de empresas y supera en más de tres años el observado para el resto de las operaciones de crédito antes y durante la pandemia (véase gráfico 6). Por último, el importe de los préstamos acogidos al programa de avales es también claramente superior al asociado al resto de las operaciones (véase gráfico 7). Dado que los prestatarios de las operaciones con avales del Estado podrían no ser perfectamente comparables a los de los otros dos tipos

de crédito, se ha realizado un análisis de regresión en el que se comparan las condiciones de los préstamos avalados por el programa con las de otros créditos sin aval concedidos por el mismo banco a la misma compañía, controlando por otras características de los préstamos. Los resultados obtenidos confirman las diferencias señaladas anteriormente.

En resumen, la evidencia presentada en este recuadro sugiere que, con datos hasta finales de abril, el programa de avales del Estado estaría contribuyendo notablemente a cubrir las necesidades de liquidez de las empresas más afectadas por la pandemia y con mayores dificultades de acceso al crédito. Además, las condiciones de financiación de estas operaciones serían más favorables que aquellas que estarían vigentes en ausencia de dicho programa, tanto en términos de tipos de interés como, en particular, de cuantía del préstamo y plazo de vencimiento. El dilatado plazo de vencimiento medio de los préstamos concedidos a través del programa del ICO (superior a cuatro años) permitirá elevar la vida media de la deuda de las empresas, lo que mitigará los posibles riesgos de refinanciación a corto plazo. Por su parte, las compañías menos afectadas por la pandemia y con un mejor acceso al crédito están pudiendo aumentar su financiación bancaria sin recurrir a la línea ICO.

5 Aunque estos tipos de interés no incluyen comisiones, las diferencias, previsiblemente, se mantendrían, dado que la comisión inicial media de las operaciones de la línea ICO se sitúa en el 0,2 %.