

INFORME ANUAL 2019

Óscar Arce
Director General

29 de junio de 2020



- El *Informe Anual 2019* del Banco de España se centra de forma monográfica en la **evolución de la crisis sanitaria del Covid-19, su impacto económico inicial y las medidas de política económica** que se han desplegado para limitar sus efectos adversos, desde una perspectiva global, europea y española.
- Se proporciona, además, una visión sobre **los principales desafíos que la economía española deberá abordar en el medio plazo y las líneas maestras que deberían inspirar la respuesta de política económica a los mismos.**
- **Estructura del *Informe Anual 2019*:**
 - Epígrafe 1. Mensajes principales
 - Epígrafe 2. El desarrollo global de la crisis del Covid-19
 - Epígrafe 3. El papel de las políticas económicas ante la pandemia en el plano internacional
 - Epígrafe 4. El impacto de la pandemia en España y la respuesta de la política económica
 - Epígrafe 5. Retos para la economía española ante el escenario post Covid-19

Agenda de esta presentación

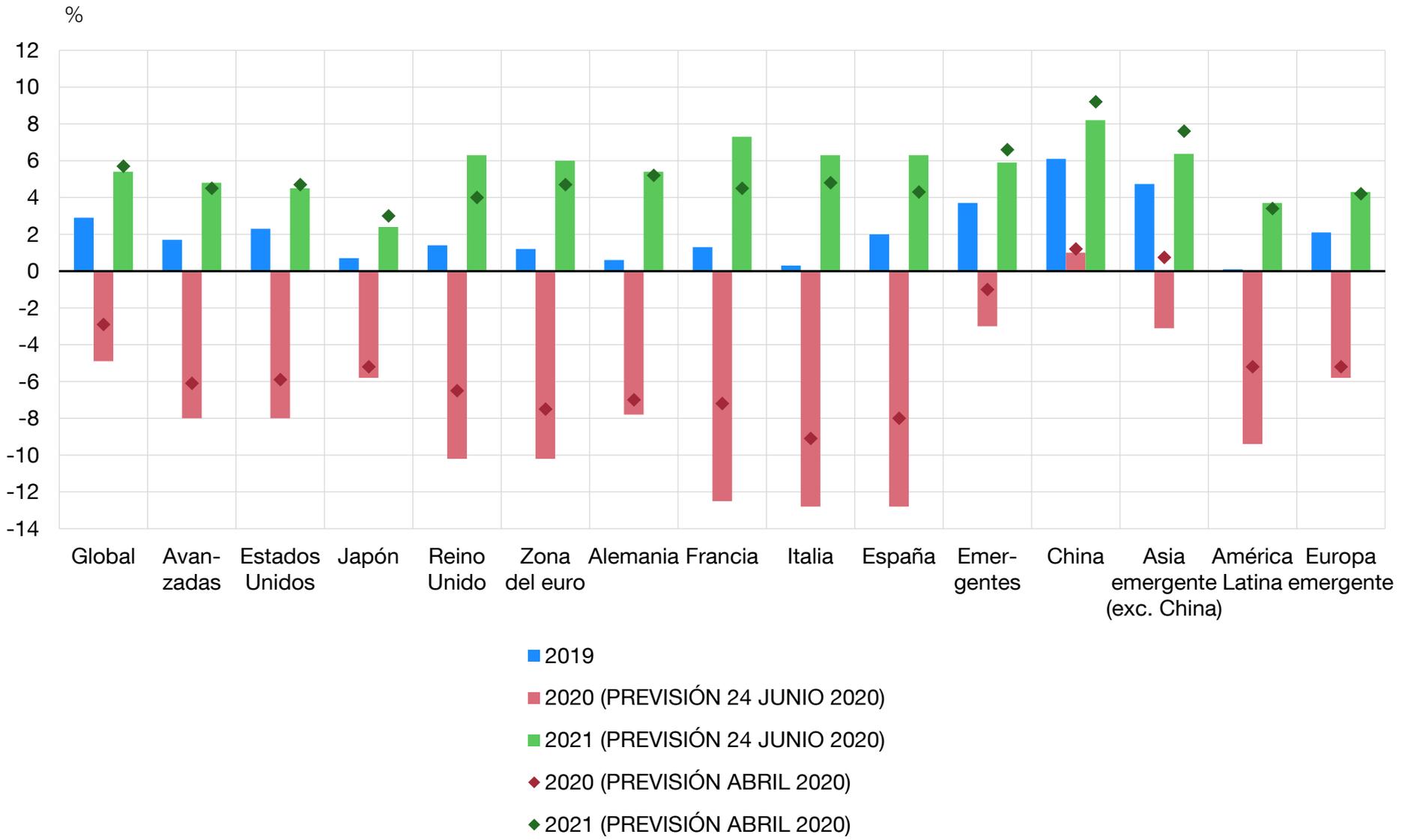
1. Mensajes principales
2. Principales retos de medio plazo para la economía española
3. Selección de recuadros



MENSAJES PRINCIPALES

- Punto de partida de relativa fragilidad de la economía mundial y, en algunos casos, capacidad de reacción de las políticas de demanda más limitada que en el pasado.
- La expansión de la pandemia y las necesarias medidas de contención han alterado de forma abrupta la evolución económica global. La actividad y el empleo han sufrido una caída muy pronunciada, generalizada por zonas geográficas y particularmente intensa en el sector servicios. [*Fase de hibernación*]
- Se prevé que, a pesar de que la pandemia remita en la segunda mitad del año y las medidas de contención se relajen gradualmente [*Fase de reactivación*], se produzca una caída muy acusada del PIB mundial en 2020.
- El impacto sería fundamentalmente transitorio, de modo que se proyecta una recuperación de la actividad a partir de la segunda mitad de este año y unas tasas de crecimiento relativamente elevadas a lo largo de 2021, si bien:
 - No se recuperarán los niveles de actividad anteriores a la crisis antes de 2022.
 - Existe una elevada heterogeneidad geográfica en el impacto de la crisis y posterior recuperación.
 - Estas perspectivas están sujetas a importantes riesgos relativos a:
 - la evolución de la pandemia y la eventualidad de rebrotes.
 - la efectividad de las medidas económicas adoptadas.
 - los posibles efectos derivados de las interrelaciones financieras y reales entre los países.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB DEL FMI DE JUNIO DE 2020

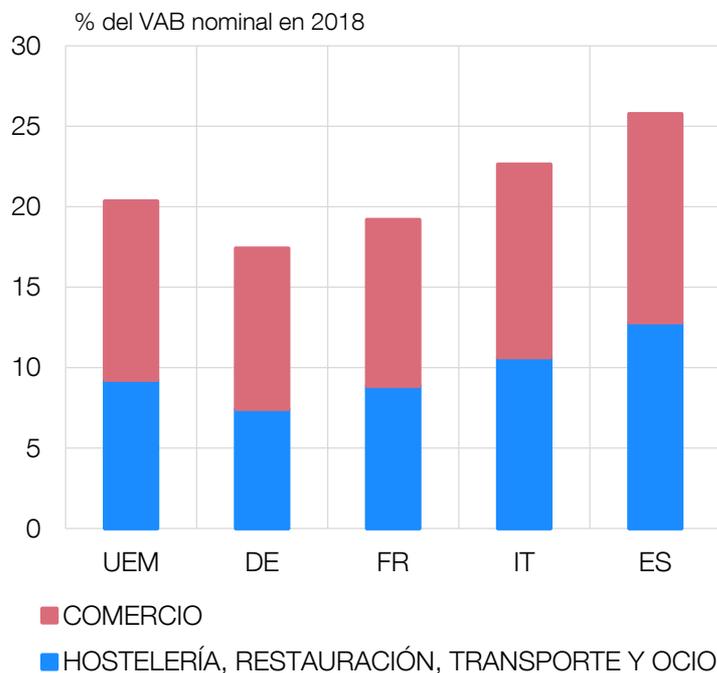


Fuente: Fondo Monetario Internacional (WEO junio de 2020 y abril de 2020).

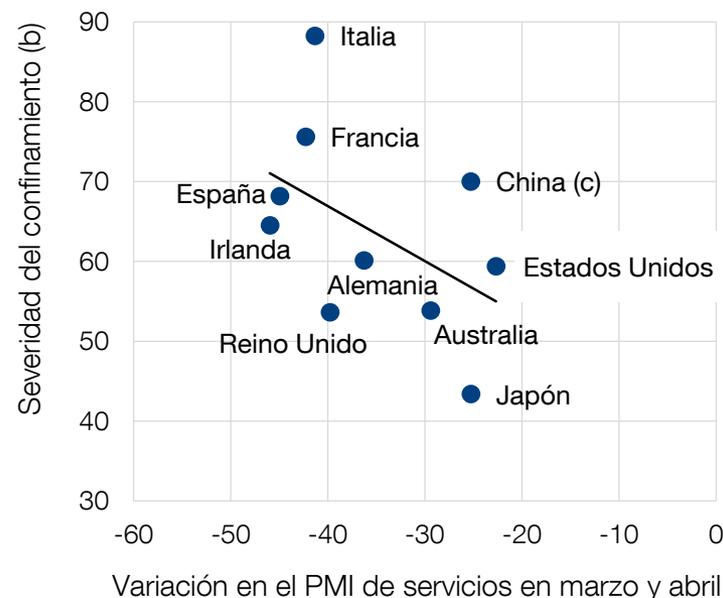
EUROPA: IMPACTO DESIGUAL DE LAS MEDIDAS DE DISTANCIAMIENTO

- Los países de la zona euro son los que han aplicado **medidas de contención relativamente severas**.
- Los **sectores más afectados** (hostelería, restauración, transporte y ocio) representan en torno al 9% en la zona euro, pero su peso es mayor en España (13%) o Italia (11%).
- El conjunto de las actividades afectadas por las medidas de contención, en los momentos de mayor rigor, ha llegado a representar en torno al 30% del VAB.
- La UEM se contrajo un 3,6% en 1T, y se espera una contracción notablemente más intensa en 2T.

PESO DE SECTORES MÁS AFECTADOS POR MEDIDAS DE CONFINAMIENTO (a)



CAÍDA EN LOS ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS (PMI) E ÍNDICE DE SEVERIDAD DEL CONFINAMIENTO



Fuentes: Eurostat, IHS Markit y Universidad de Oxford.

a. La rama de transporte incluye almacenamiento; la de comercio incluye comercio al por mayor, al por menor y la reparación de vehículos.

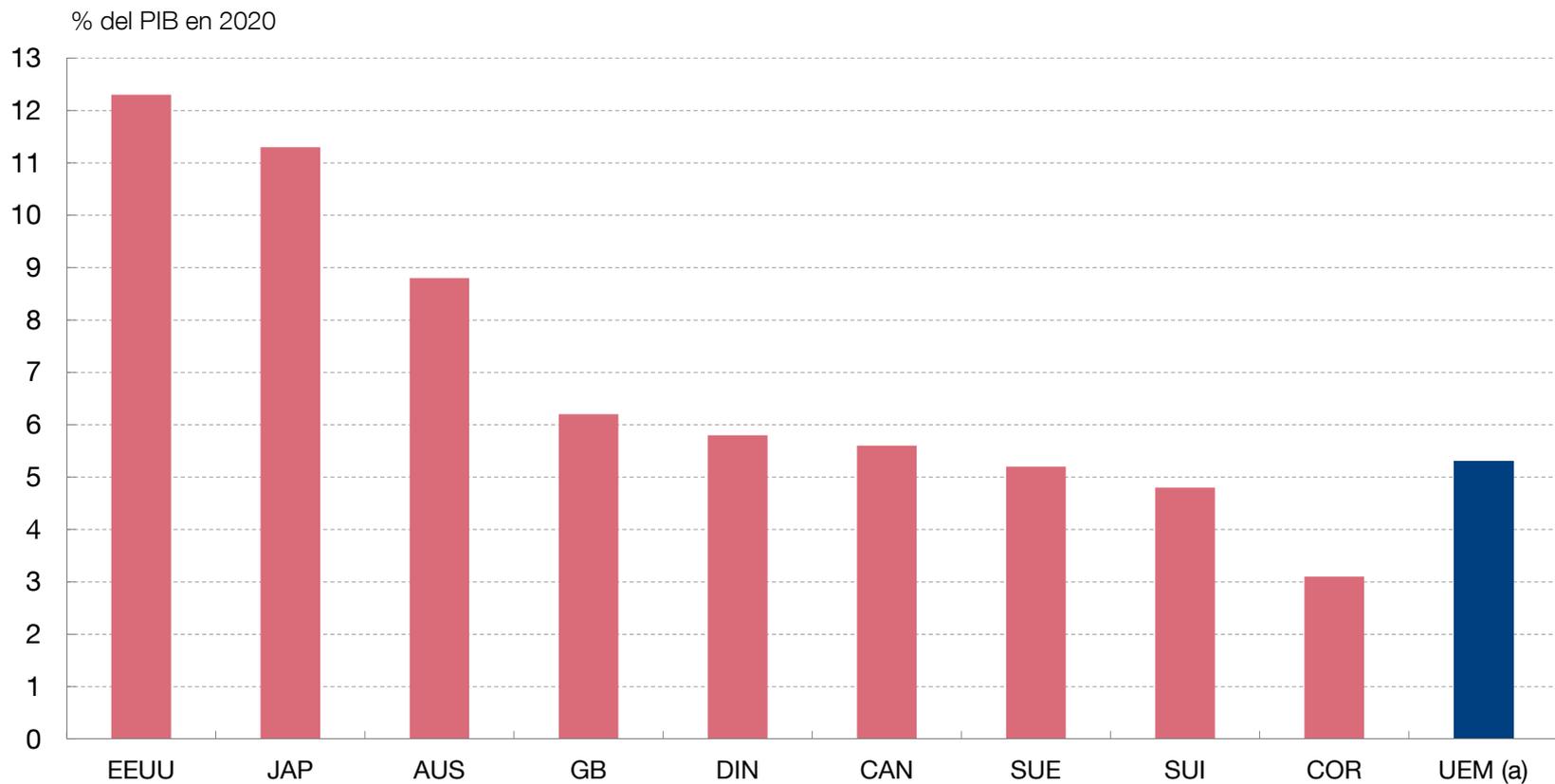
b. Promedio durante marzo y abril del índice diario de severidad de las medidas de contención de la pandemia.

c. Para China la variación se refiere a febrero.

LA REACCIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN EL PLANO INTERNACIONAL

- En términos generales, **reacción de las políticas económicas rápida y contundente.**
- **Política fiscal:** estímulo fiscal dirigido, fundamentalmente, a reforzar los recursos del sistema sanitario y sostener las rentas de las familias y empresas, especialmente de las más vulnerables, con una magnitud heterogénea por países.
- **Política monetaria:** recortes de los tipos de interés de referencia hasta niveles mínimos y, en muchos casos, despliegue/incremento de instrumentos no convencionales, como la compra de activos.
 - **La reacción del BCE** ha sido notablemente más enérgica que tras la crisis financiera de 2008.
 - Esta se ha centrado en los **programas de compras de activos y de provisión de financiación a largo plazo**, también, con medidas de flexibilización del marco de colateral.
 - El objetivo ha sido **contrarrestar los riesgos que tendría una eventual fragmentación financiera del área del euro** para el adecuado funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria y para las perspectivas económicas de la región. Las medidas estarían contribuyendo a mantener unas **condiciones de financiación favorables en el conjunto de la UEM.**
- **Políticas prudenciales y contables:** actuaciones en múltiples ámbitos para evitar que esta crisis provoque un efecto contractivo desmesurado sobre la oferta de crédito bancario a la economía real.
 - El BCE y el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria han impulsado la **utilización de los colchones de capital y de liquidez disponibles** por parte de las entidades de crédito.
 - El BCE, la ABE y la JERS han recomendado a las entidades la **suspensión temporal del reparto de dividendos y la prudencia en la retribución variable de los empleados.**
 - Ajustes en materia contable para **evitar una aplicación excesivamente mecánica de la normativa sobre provisiones**

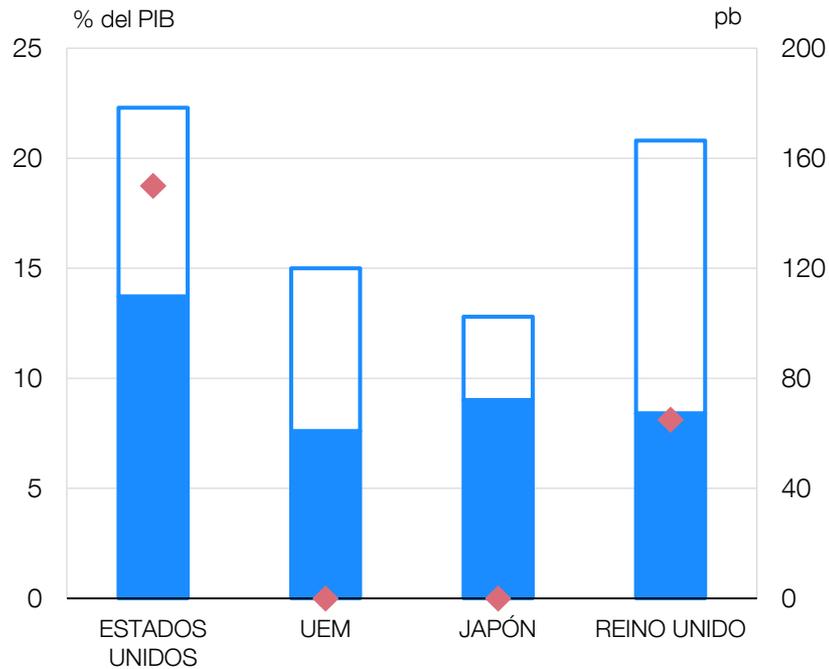
1 MAGNITUD DE LAS MEDIDAS PRESUPUESTARIAS EN ECONOMÍAS DESARROLLADAS



FUENTES: FMI (WEO junio 2020).

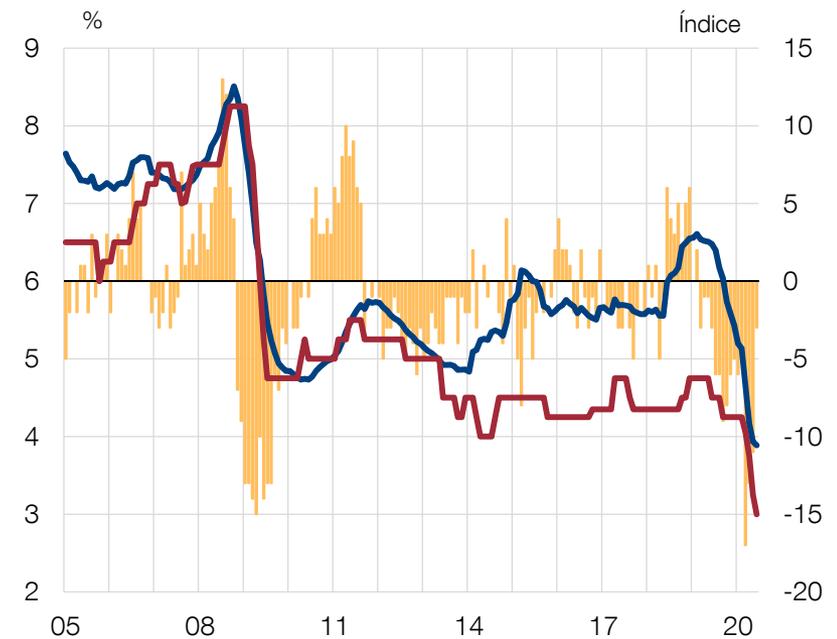
a. El dato de la UEM es una media ponderada de las medidas presupuestarias de los siguientes países: Francia, Alemania, Italia, España, Bélgica, Países Bajos y Finlandia.

ECONOMÍAS AVANZADAS: RECORTES DE TIPOS DE INTERÉS Y EXPANSIÓN MONETARIA



- AUMENTO DE BALANCE PREVISTO DE MAR. A DIC. 2020
- OBSERVADO DESDE MARZO HASTA MAYO DE 2020
- ◆ RECORTE EN EL TIPO DE INTERÉS OFICIAL (EJE DCHO.)

ECONOMÍAS EMERGENTES: TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



- BANCOS QUE ELEVAN TIPOS MENOS BANCOS QUE LOS RECORTAN (EJE DCHO.)
- MEDIA
- MEDIANA

- El **Fondo Monetario Internacional** ha desplegado con celeridad una amplia batería de medidas. Los principales foros (G7 y G20) y bancos multilaterales también han reaccionado a esta crisis con distintas iniciativas.
- A pesar del despliegue de estas actuaciones multilaterales, la magnitud y la naturaleza de esta crisis ponen de manifiesto la **necesidad de profundizar en la estructura institucional multilateral y de intensificar el grado de cooperación internacional y evitar el resurgimiento de políticas proteccionistas.**
- **A nivel supranacional europeo**, se han movilizado varios instrumentos comunitarios para apoyar las medidas adoptadas por los gobiernos nacionales:
 - Banco Europeo de Inversiones.
 - Mecanismo Europeo de Estabilidad.
 - Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE).
- La propuesta con mayor capacidad de proporcionar un impulso de medio plazo a la economía europea es el **Plan de Recuperación para Europa**, de la Comisión Europea, que estaría basado en un presupuesto suplementario de 750 mm de euros para la Unión Europea en el periodo 2021-2027 y se dirigiría a facilitar inversiones y reformas que potencien la capacidad de crecimiento de las economías europeas.

RESPUESTA EUROPEA: PRESUPUESTO, MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIDAD (MEDE) Y BANCO EUROPEO DE INVERSIONES (BEI)		
COMISIÓN EUROPEA		
CRII (a)	NEXT GENERATION EU	SURE (a)
Mobilización inmediata de los fondos de cohesión 37 mm €	Presupuesto suplementario y temporal, que incluye el Fondo de Recuperación y Resiliencia para financiar reformas e inversiones, en un plazo de 4 años Transferencias: 427 mm € Préstamos: 250 mm €	Instrumento temporal de préstamo para protección del empleo, garantizado por los EEMM (a) 100 mm €
FINANCIACIÓN MOVILIZADA A TRAVÉS DEL GRUPO BEI (b)		MEDE
Fondos de liquidez, compras de titulizaciones y garantías 25 mm €	Instrumento de Apoyo a la Solvencia: garantías, préstamos y capital a empresas europeas (c) 31 mm €	Línea preventiva para financiar gastos sanitarios directos e indirectos relacionados con la pandemia por valor del 2 % del PIB de cada país 240 mm €
TOTAL FONDOS UE + MEDE + BEI: 1.100 mm € (7,9 % DEL PIB DE LA UE)		

FUENTES: Banco de España, basado en fuentes de la UE. Las partes de color claro son medidas propuestas por la Comisión dentro de Next Generation EU, pendientes de aprobar.

a CRII son las siglas de *Coronavirus Response Investment Initiative*, SURE corresponde a *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency* y EEMM significa «Estados miembros».

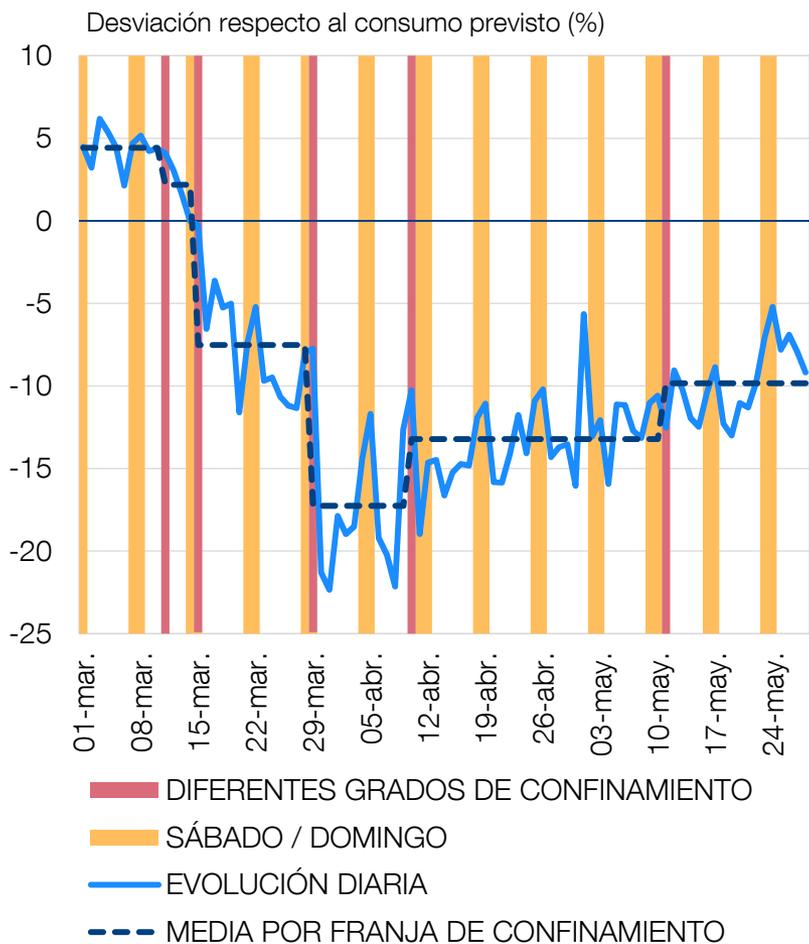
b El BEI incluye dos programas con el objetivo de movilizar hasta 240 mm €.

c El Instrumento de Apoyo a la Solvencia es parte de las propuestas avanzadas en el *Next Generation EU*.

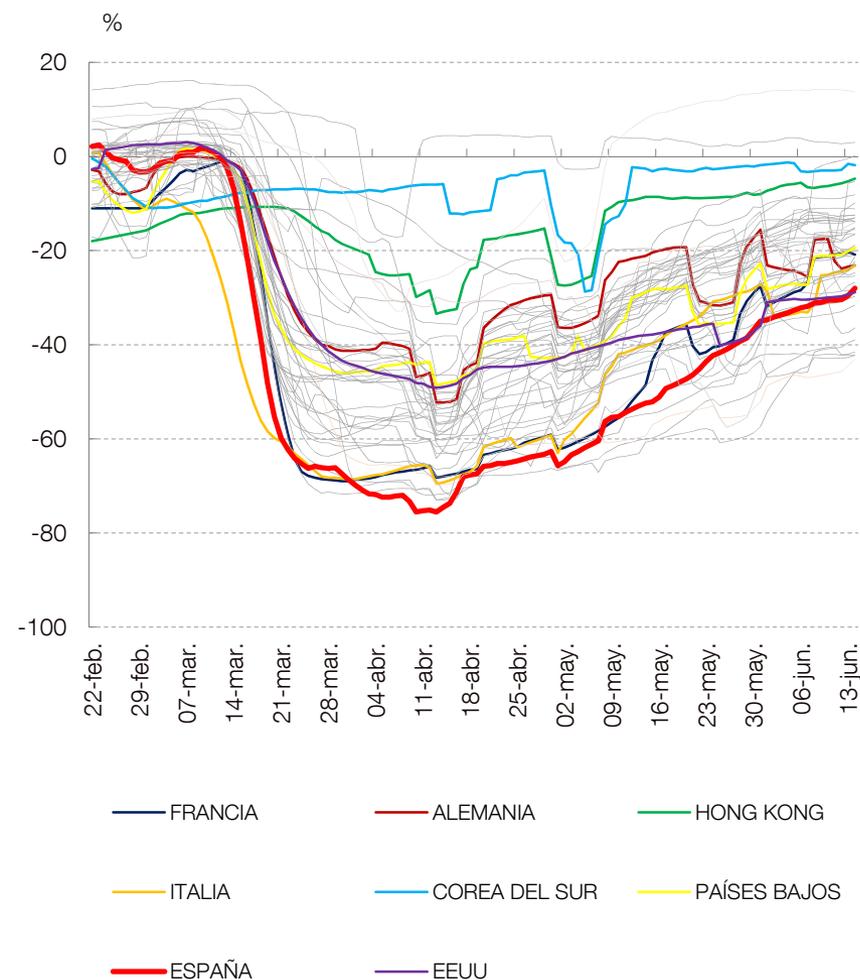
EL IMPACTO INICIAL DE LA CRISIS EN ESPAÑA Y PERSPECTIVAS

- El PIB de la economía española sufrió la **mayor contracción intertrimestral** de su historia, hasta ese momento, 2020-T1 (-5,2%). **La caída en T2 será sensiblemente más intensa.**
- **El impacto de esta crisis sobre el empleo está siendo particularmente acusado.** Fuerte reducción de la afiliación a la Seguridad Social (de 752.000 personas entre mediados de marzo y finales de mayo) y utilización masiva de Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) y cese temporal de actividad de autónomos (3 y 1,4 millones, a finales de mayo, respectivamente).
 - La mayor parte del ajuste está recayendo sobre los **trabajadores temporales.**
 - Incidencia muy **heterogénea por sectores**: más negativa en servicios que en manufacturas.
- Desde principios de mayo, en un contexto de mayor control de la pandemia, la implementación progresiva del plan de desescalada se está traduciendo en una **reactivación gradual de la economía.**
- Las **últimas proyecciones del Banco de España** contemplan diversos escenarios:
 - Contracción muy acusada del PIB en 2020, seguida de un repunte sustancial en 2021.
 - Esta recuperación, compatible con crecimientos elevados en la segunda mitad de este año, solo permitiría retornar a niveles de actividad próximos a los previos a la crisis hacia finales de 2022.
 - Aumento notable y persistente de la deuda y del déficit público, así como de la tasa de paro.
- En todo caso, se mantiene una **elevada incertidumbre**:
 - La evolución de la pandemia y el ritmo al que la actividad recupere una cierta normalidad:
 - El daño que pueda haberse producido en el tejido productivo y el potencial de crecimiento
 - La evolución de los mercados financieros y sus posibles implicaciones para las condiciones de financiación de hogares y empresas.

IMPACTO ESTIMADO DE LAS MEDIDAS DE CONFINAMIENTO EN EL CONSUMO ELÉCTRICO



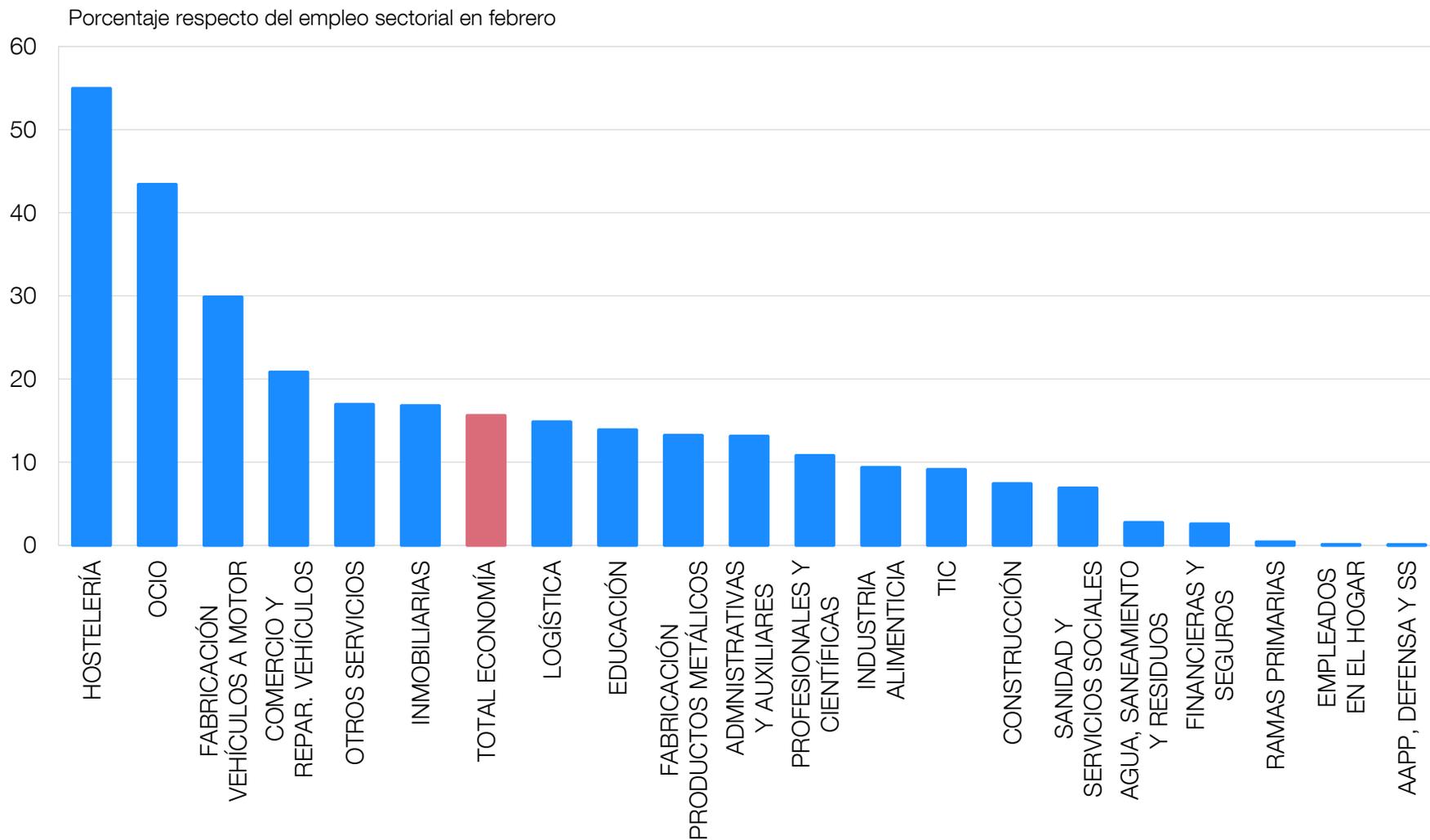
INDICADORES DE MOVILIDAD LOCAL. LUGARES DE TRABAJO (GOOGLE)



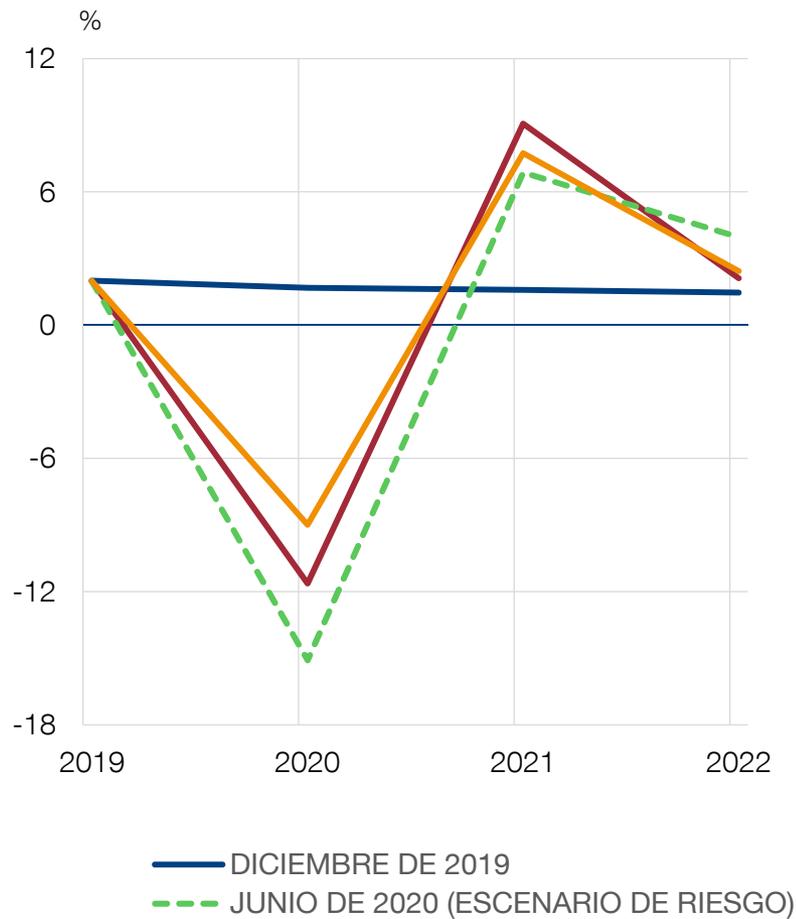
Fuentes: Banco de España, Red Eléctrica de España, Google. Última observación: 28 de mayo de 2020 (impacto estimado en el consumo eléctrico), y 14 de junio (Indicador de movilidad de Google).

a. Tasa de variación de la media móvil de 7 días respecto al período equivalente del año anterior.

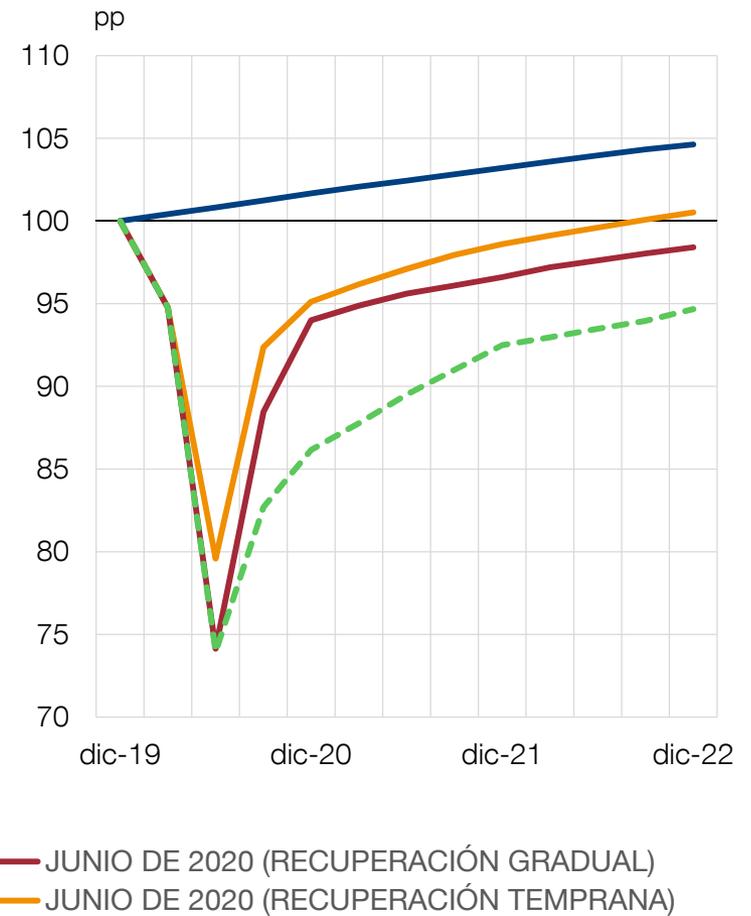
INCIDENCIA DE ERTES EN MAYO POR SECTORES DE ACTIVIDAD



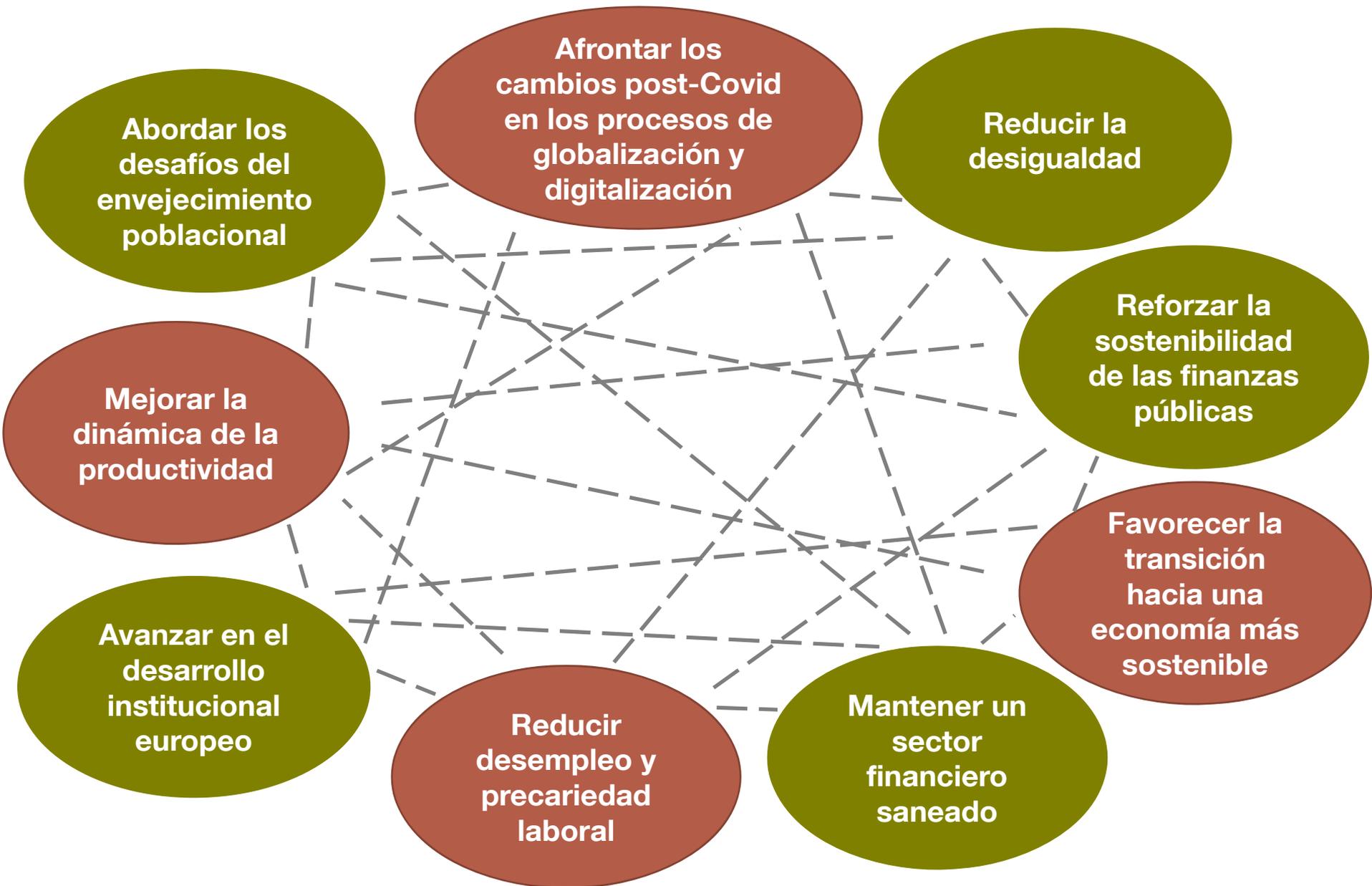
PIB REAL: TASA DE VARIACIÓN



PIB REAL: NIVEL (IV TR 2019 = 100)



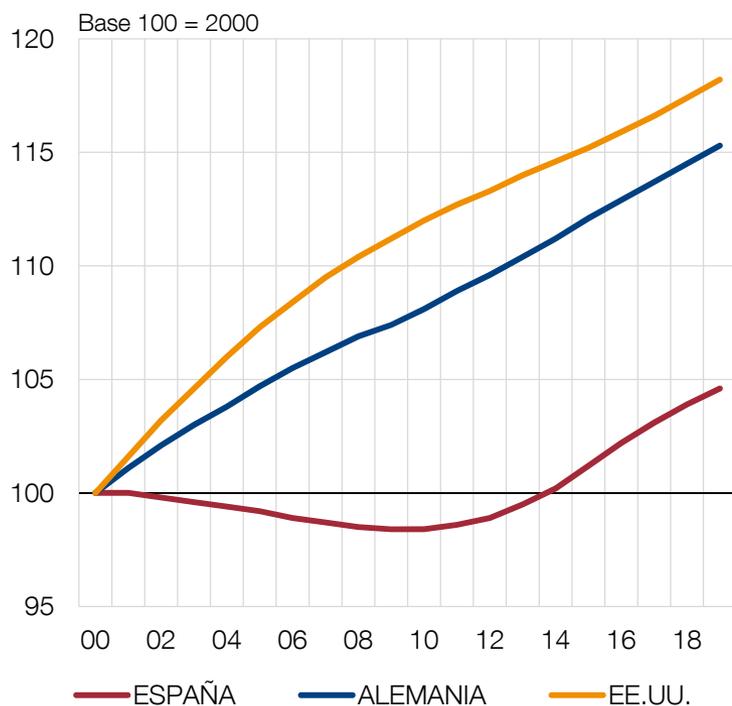
PRINCIPALES RETOS DE MEDIO PLAZO PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



CAPACIDAD DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

- La profundidad de esta crisis probablemente provocará algunos daños persistentes en el **crecimiento potencial** de la economía española, que ya era modesto antes de la pandemia.
- El bajo **crecimiento de la productividad** es el principal factor determinante del modesto crecimiento potencial de la economía española.
- La composición sectorial** de la economía española explica solo una parte del escaso dinamismo de la productividad en España, pero hay factores estructurales que, de manera transversal, limitan las ganancias en productividad en una mayoría amplia de sectores.

PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES (PTF)



DIFERENCIAL (pp) EN EL CRECIMIENTO ANUAL DE LA PTF ENTRE ESPAÑA Y LA UE12 (2000-2016) (a)



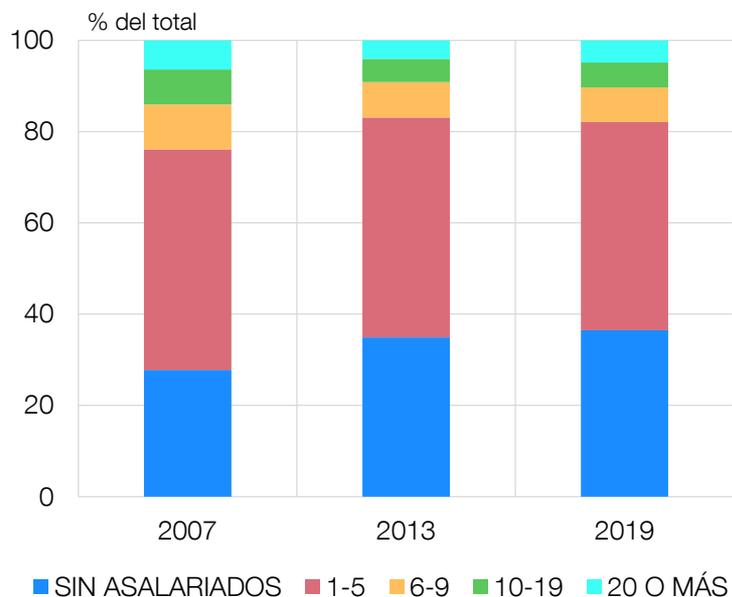
Fuentes: Banco de España, Comisión Europea y EU KLEMS.

a. EU12 incluye Austria, Bélgica, República Checa, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, España, Suecia y Reino Unido.

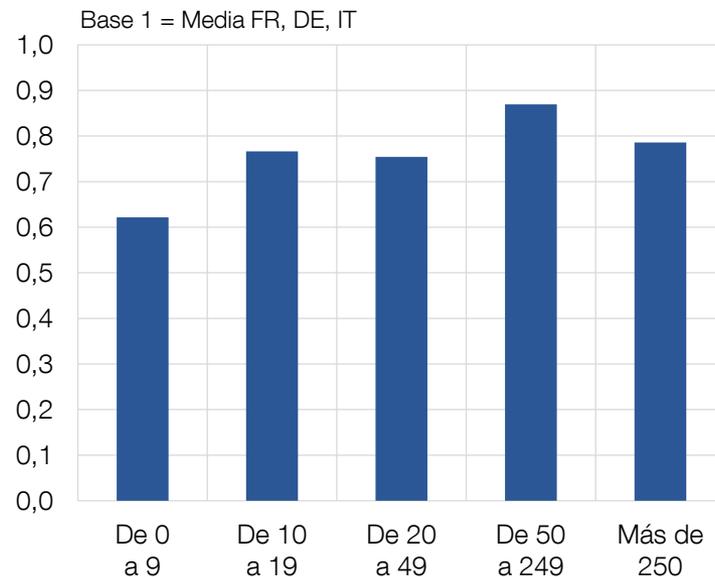
TAMAÑO EMPRESARIAL Y PRODUCTIVIDAD

- El peso de las empresas de menor tamaño en España es relativamente elevado:
 - Las empresas con menos de 5 trabajadores son el 78% en 2019 frente al 69% en la UEM.
 - Las compañías pequeñas concentran la mayor parte de diferencia negativa de productividad.
- Hay motivos, de diversa índole para explicar el sesgo hacia las compañías pequeñas:
 - Algunos **elementos regulatorios** aumentan las cargas de las empresas al superar cierto tamaño.
 - Las trabas a la unidad de mercado** pueden limitar la creación de empresas y su crecimiento.
 - La solidez financiera** de las pymes es otro elemento de vulnerabilidad en la crisis actual.

EMPRESAS POR NÚMERO DE TRABAJADORES



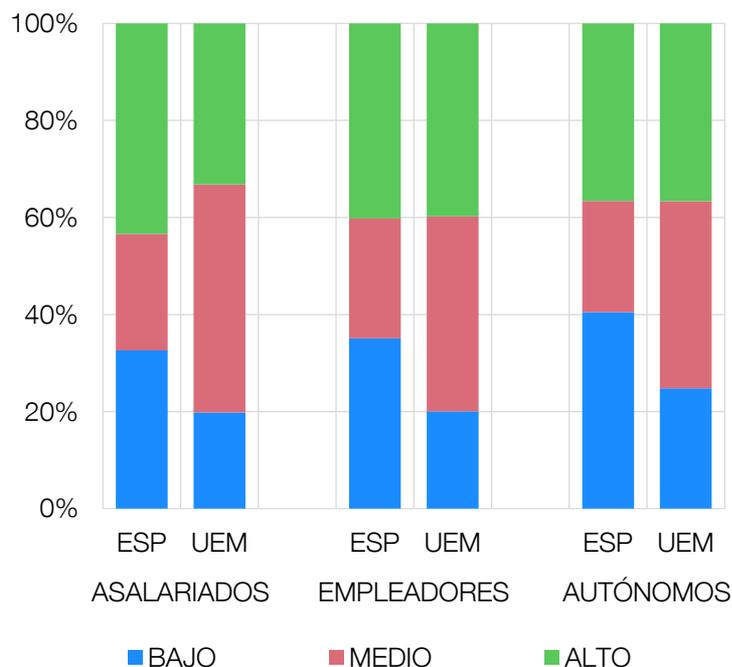
PRODUCTIVIDAD RELATIVA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN 2016



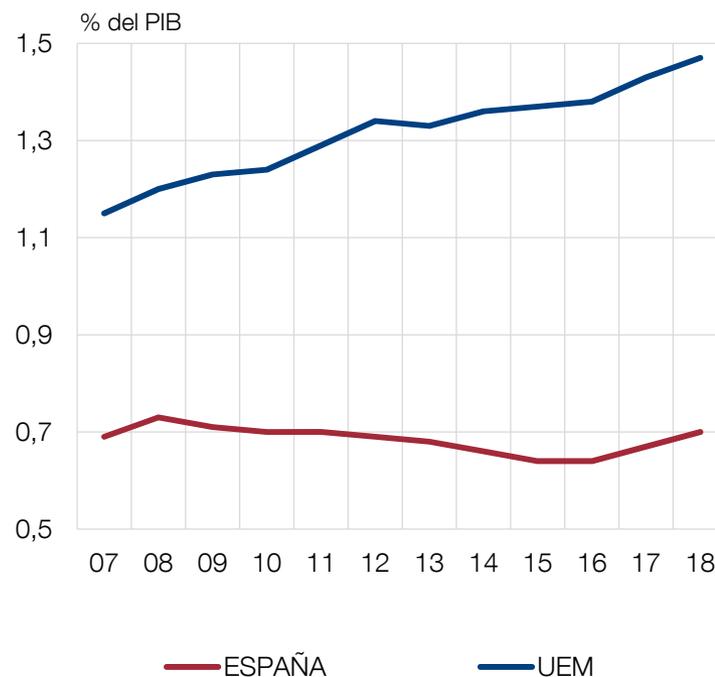
CAPITAL HUMANO, CAPITAL TECNÓLOGICO Y PRODUCTIVIDAD

- En las últimas décadas se ha producido una importante mejora en el nivel educativo de la población española pero todavía persiste un déficit significativo respecto al promedio de la UE:
 - Última posición en la OCDE en razonamiento matemático y penúltima en comprensión lectora.
- Se aconseja un replanteamiento del diseño institucional del sistema educativo, que incluya una revisión profunda del contenido del currículo y del propio sistema de aprendizaje.
- El capital tecnológico es otro factor fundamental detrás de la baja productividad:
 - El peso de la inversión en actividades de I+D sobre el PIB español, tanto del sector público como del sector privado, es un 26% y un 54% inferior al del promedio de la UE.

DISTRIBUCIÓN POR NIVEL EDUCATIVO DE LOS OCUPADOS (2017)

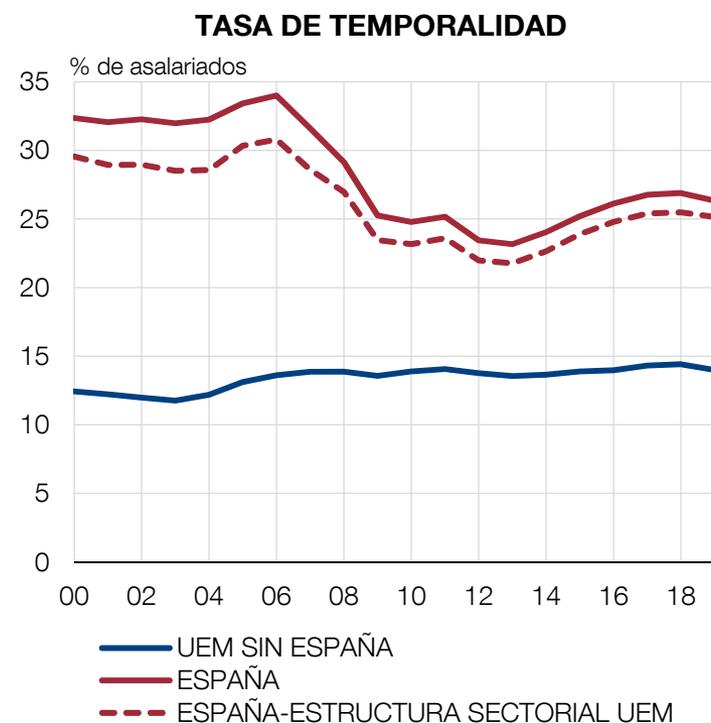
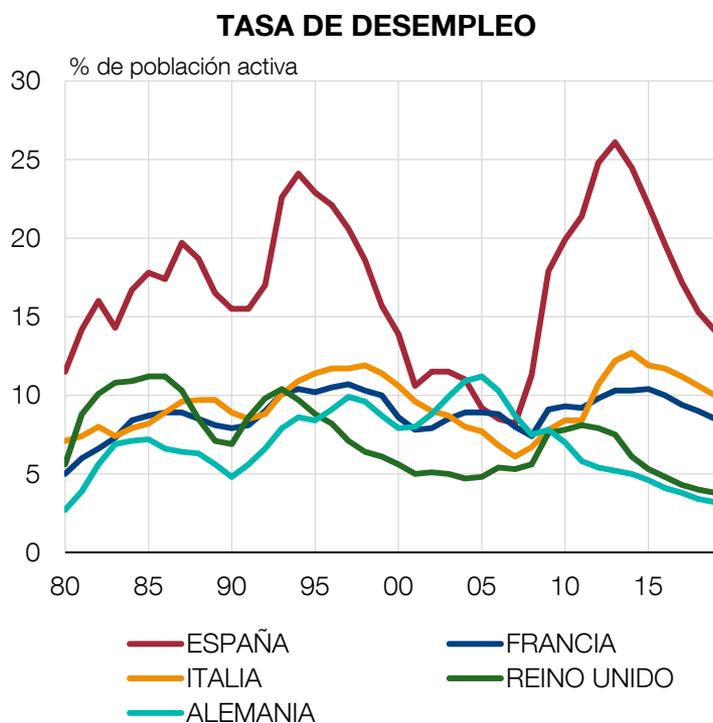


INVERSIÓN PRIVADA EN INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO



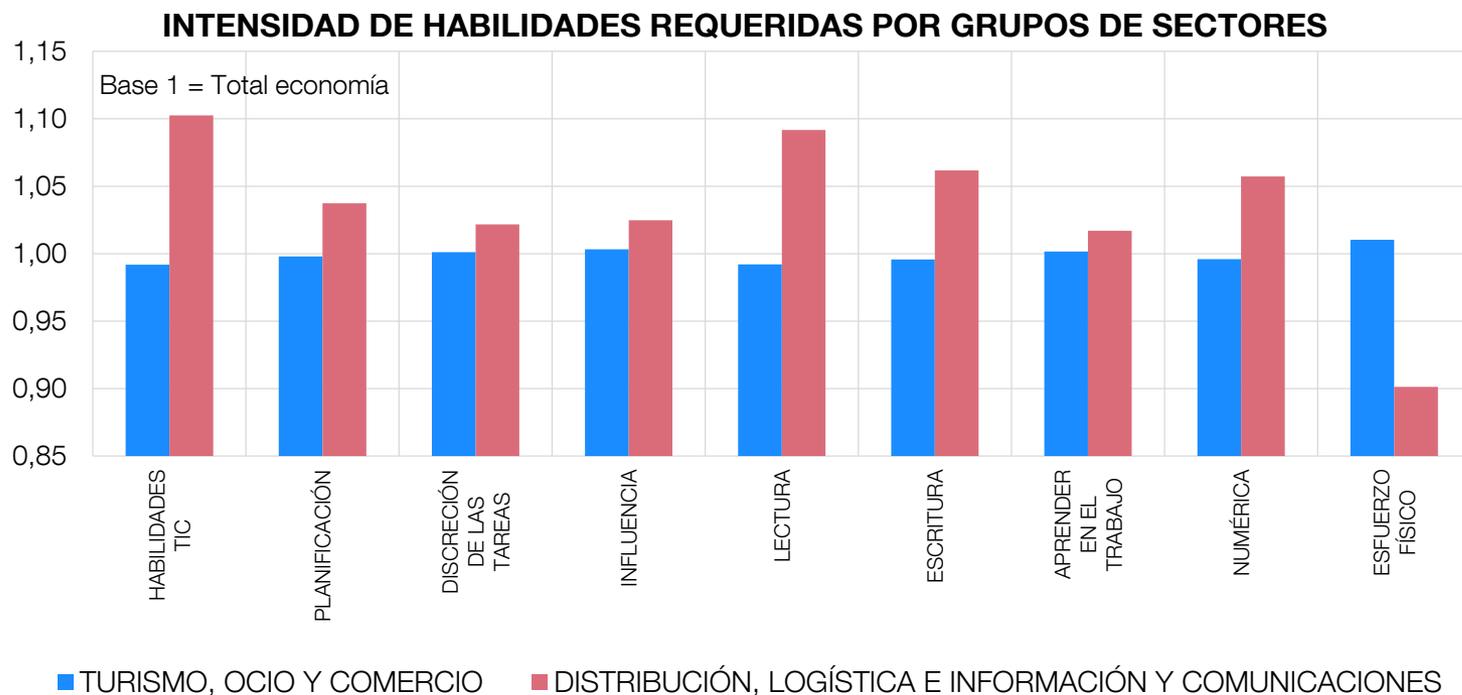
LA DUALIDAD DEL MERCADO LABORAL

- La economía española registra tasas de desempleo significativamente más elevadas que cualquier país de nuestro entorno.
- La **tasa de temporalidad** se ha situado, en promedio, en el 25,2% del empleo total, frente al 13,9% registrado en los demás países de la UEM.
- Se requiere una **revisión del sistema de contratos**:
 - Mecanismos que evitan fuertes discontinuidades en el grado de protección del trabajador.
 - Reducir la rotación laboral, y en consecuencia fomentar la inversión en capital humano.
- Facilitar el adecuado funcionamiento de los **mecanismos de flexibilidad interna** que permita adaptarse a la situación específica de cada empresa.



FORMACIÓN PARA FAVORECER LA EMPLEABILIDAD

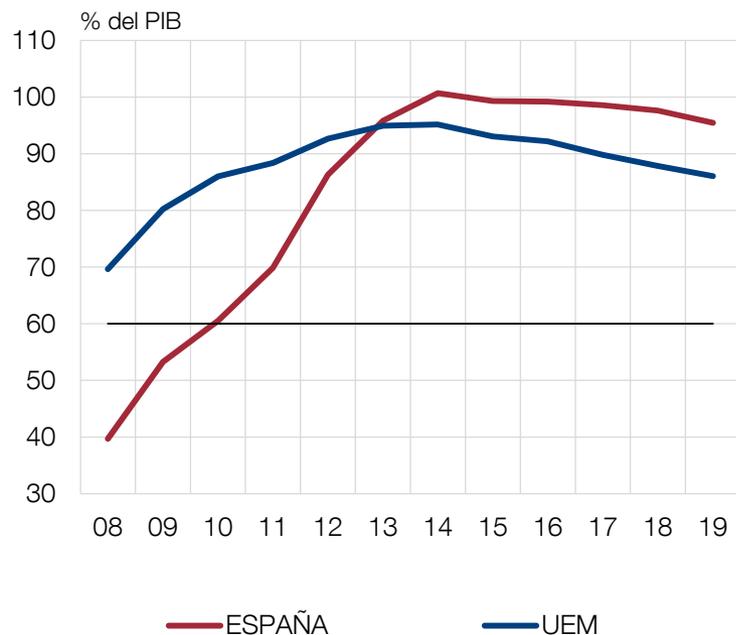
- Los potenciales **cambios en la demanda** y la consiguiente **reestructuración entre sectores** productivos y entre empresas afecta especialmente a algunos colectivos, como mujeres y jóvenes, y a determinadas tareas que requieren de una menor formación, lo que subraya el importante papel de las **políticas activas**.
- La mejora de las políticas activas de empleo también es necesaria en **un horizonte de medio plazo**:
 - Los avances tecnológicos (la inteligencia artificial, la automatización y la robótica) crearán nuevas oportunidades y contribuirán al necesario avance de la productividad, si bien algunos trabajadores no siempre estarán en condiciones de aprovechar de manera instantánea las nuevas oportunidades.



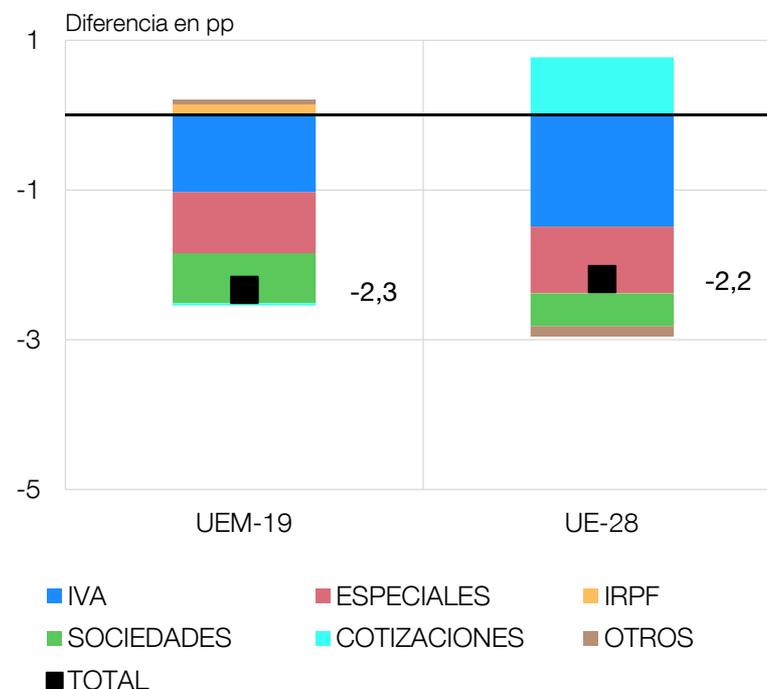
RECONSTRUCCIÓN DEL MARGEN FISCAL

- La epidemia del coronavirus ha golpeado a la economía española en un contexto en el que las finanzas públicas todavía presentan ciertos elementos de vulnerabilidad.
- En el medio plazo, la política fiscal tendrá que hacer frente, no solo a los retos que se derivan de la pandemia del coronavirus, sino también **otros importantes desafíos**: envejecimiento, cambio climático.
- Se requiere un ambicioso **programa de reconstrucción del margen fiscal plurianual**, que se enmarque dentro de una estrategia de crecimiento y de forma gradual:
 - Incorporar las recomendaciones de la revisión del **gasto público** que está llevando a cabo la AIREF; recalibrar **la cesta de impuestos**, al objeto de hacerla más favorecedora del crecimiento.
 - La inversión pública desempeña un papel catalizador para aumentar la movilización de recursos privados.

DEUDA DE LAS AAPP EN ESPAÑA Y LA UEM



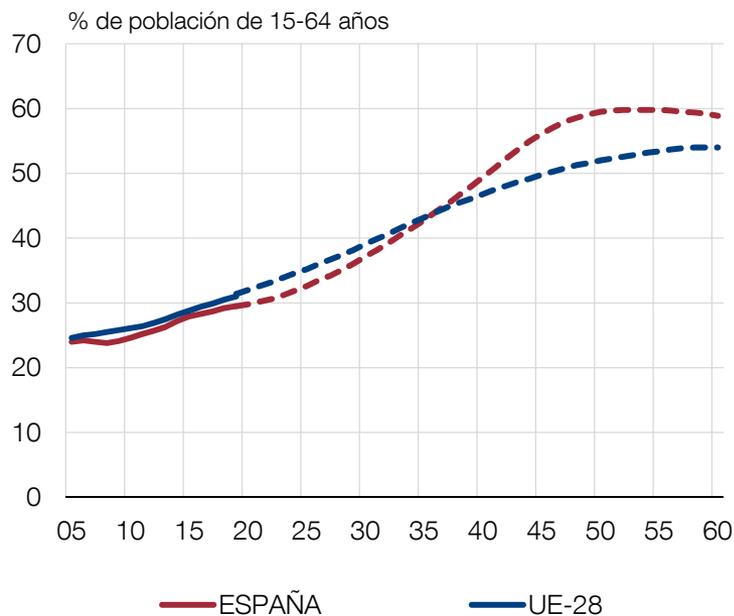
DIFERENCIAS POR FIGURA IMPOSITIVA (2018)



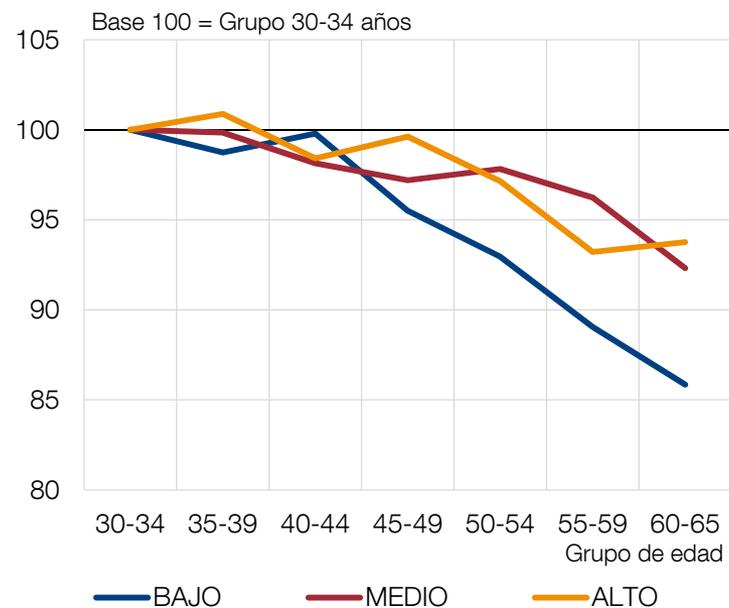
ENVEJECIMIENTO POBLACIONAL

- El cambio demográfico es un reto que afecta a la mayor parte de las economías avanzadas, pero tendrá una especial incidencia en nuestro país:
 - En los próximos 25 años, **la tasa de dependencia** aumentará en más de 25 pp, hasta el 56,1%.
- El envejecimiento poblacional tendrá **implicaciones importantes** en muchas dimensiones clave de la **economía** (crecimiento, productividad, fiscalidad, etc.)
- La presión demográfica plantea la necesidad de introducir medidas adicionales para **reforzar la sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones**.
- La prolongación de la vida laboral de los trabajadores** de mayor edad también puede requerir reforzar la formación continua y cambios en las condiciones laborales.

TASA DE DEPENDENCIA
(población > 65 años / población 15-64 años)

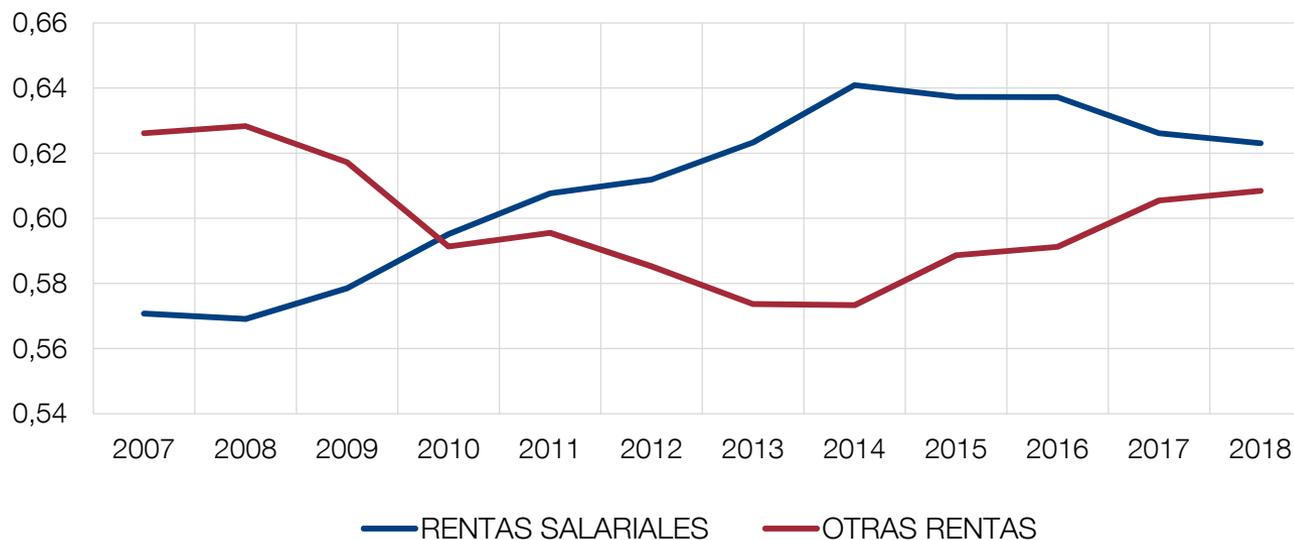


PUNTUACIÓN PIAAC EN MATEMÁTICAS POR NIVEL EDUCATIVO Y GRUPO DE EDAD



- La crisis financiera global dio lugar a un aumento significativo de la desigualdad de la renta salarial.
- Y la crisis del Covid-19 está incidiendo con mayor intensidad sobre los colectivos más vulnerables, lo que previsiblemente supondrá un deterioro adicional en los niveles de desigualdad:
 - Las medidas de protección del empleo y de apoyo a las rentas de los hogares contribuirán a reducir la vulnerabilidad de los hogares.
 - El ingreso mínimo vital puede resultar útil para reducir el nivel de pobreza extrema de ciertos colectivos, pero su diseño y aplicación se enfrentan a algunos retos significativos.
 - Otros ámbito relevantes para paliar la desigualdad: dualidad/precariedad laboral, condiciones de acceso a la vivienda, sistema educativo.

ÍNDICE GINI DE LA RENTA SALARIAL TOTAL DEL HOGAR Y DE OTRAS RENTAS DEL HOGAR (a)

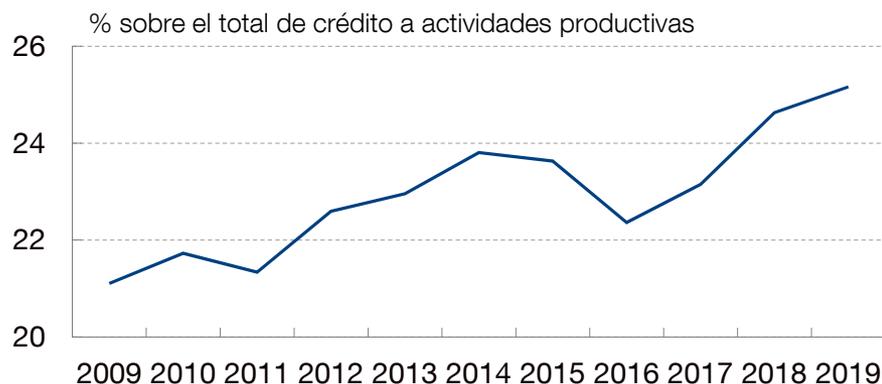


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

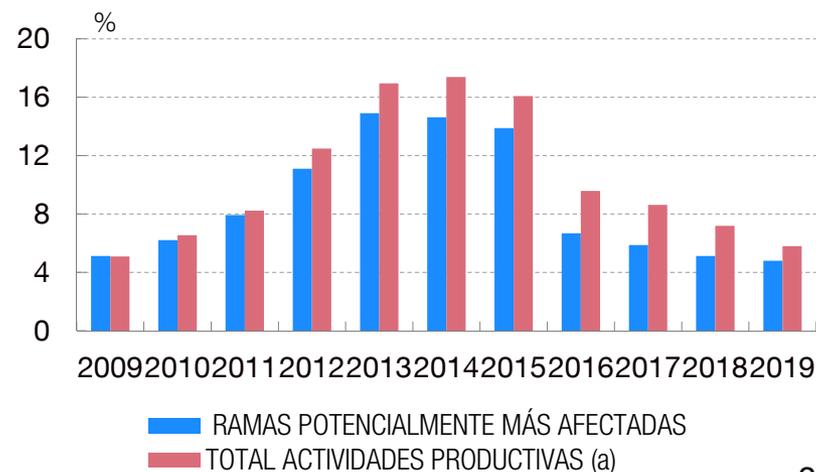
a. Otras rentas incluyen: rentas de autónomos, rentas de capital, rentas de los menores de 16 años, vejez y supervivencia, resto de prestaciones sociales, prestaciones de desempleo, transferencias de otros hogares.

- El cambio climático y la transición hacia una economía más sostenible es uno de los principales desafíos a los que ya se enfrenta nuestra sociedad. Alcanzar los objetivos medioambientales que se han planteado exigirá desplegar una **estrategia integral y coordinada a escala internacional**.
- La **política fiscal** deberá desempeñar un papel preponderante en esta estrategia para **desincentivar las actividades más perjudiciales para el medio ambiente**, impulsar las **inversiones públicas y privadas** necesarias para desarrollar tecnologías más limpias, y paliar los **costes sociales de la transición**.
- El **sector financiero** está llamado también a desempeñar un papel fundamental en este proceso. Para ello, es crucial que el sector incorpore en su proceso de toma de decisiones todos los **riesgos asociados al cambio climático** y que identifique las **oportunidades que se abran en este proceso de transformación**.
- Los **supervisores** han de asegurarse de que las entidades financieras valoran correctamente los riesgos asociados al cambio climático y los incorporan en la gestión de sus carteras.
- Las **entidades de crédito españolas** presentan una exposición moderada a las ramas de actividad potencialmente más afectadas por los riesgos de transición.

1 EXPOSICIÓN DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL A LAS RAMAS DE ACTIVIDAD POTENCIALMENTE MÁS AFECTADAS POR LOS RIESGOS DE TRANSICIÓN ENERGÉTICA



2 RATIO DE MOROSIDAD SEGÚN LA SENSIBILIDAD DE LAS RAMAS DE ACTIVIDAD A LOS RIESGOS DE TRANSICIÓN ENERGÉTICA

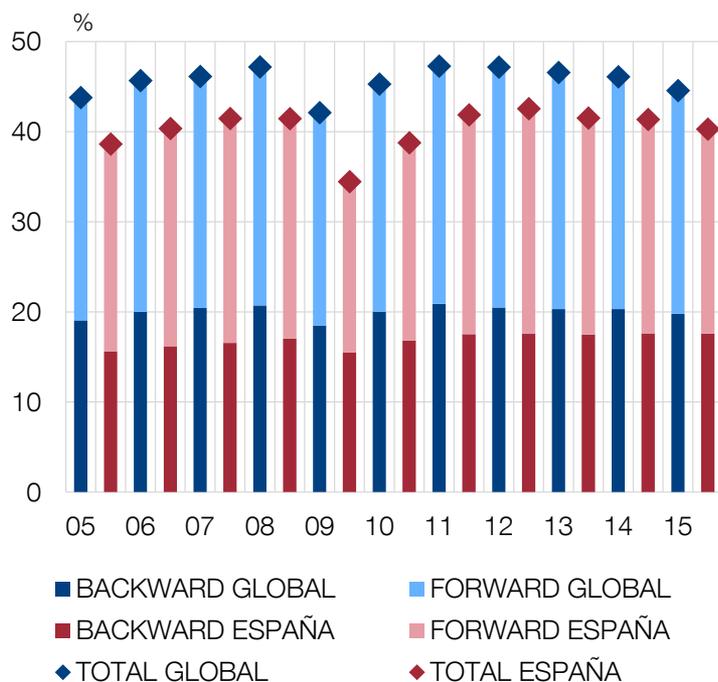


FUENTES: Banco de España y elaboración propia.
a. Excluyendo las ramas de construcción y promoción inmobiliaria.

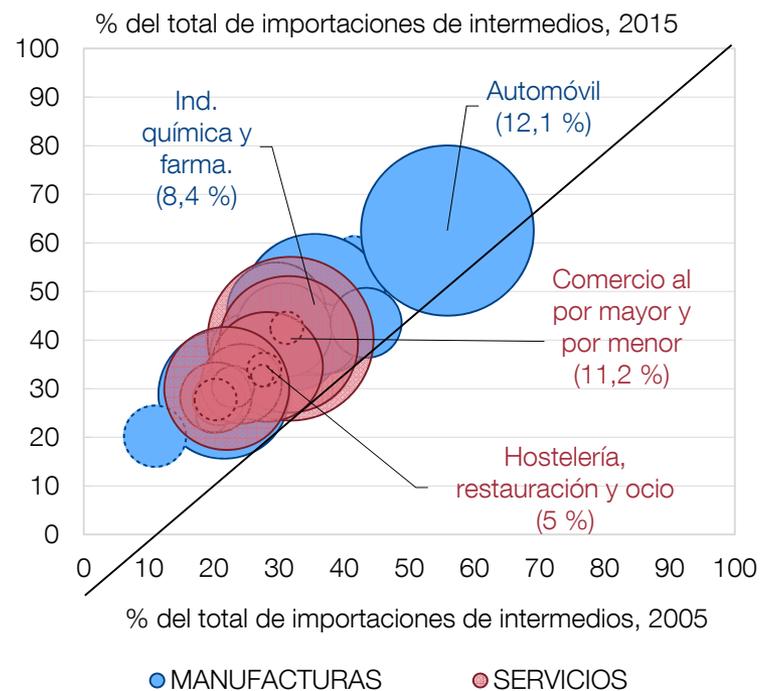
¿NUEVOS LÍMITES A LA GLOBALIZACIÓN?

- Las cadenas globales de valor (CGV) son en la actualidad una parte esencial de la integración internacional y representan aprox. la mitad del valor producido a través del comercio internacional.
- El cese de algunas actividades por la pandemia se ha traducido en una **reducción de la oferta y en rupturas de aprovisionamiento** de insumos productivos dentro de la cadena de valor.
- A medio plazo algunas empresas podrían optar por acercar **algunas fases de la producción a localizaciones próximas**, aprovisionarse en **el mercado doméstico** o acumular **mayores inventarios**.
- Resulta difícil anticipar como afectarán estas transformaciones a cada sector en España, que pueden ser muy relevantes en sectores como el de la **automoción**.

PARTICIPACIÓN EN LAS CADENAS GLOBALES DE VALOR A ESCALA GLOBAL Y DE ESPAÑA



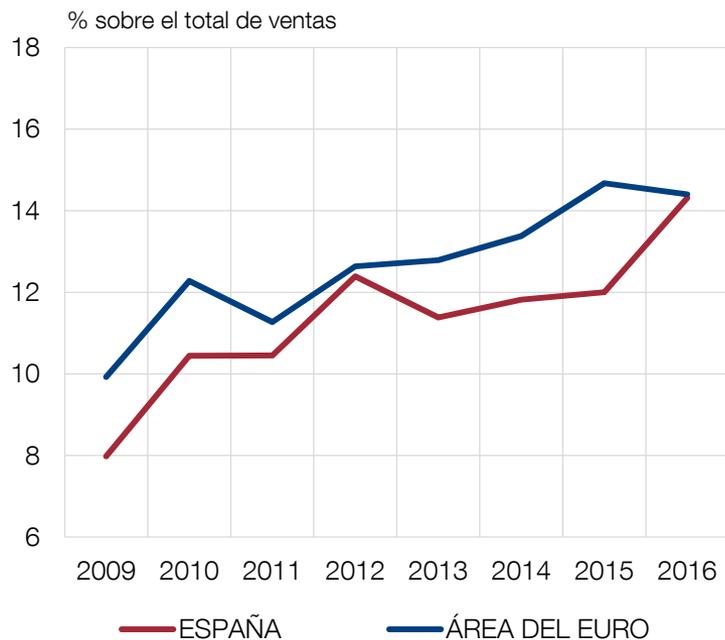
IMPORTACIONES DE INSUMOS INTERMEDIOS INCORPORADOS EN LAS EXPORTACIONES



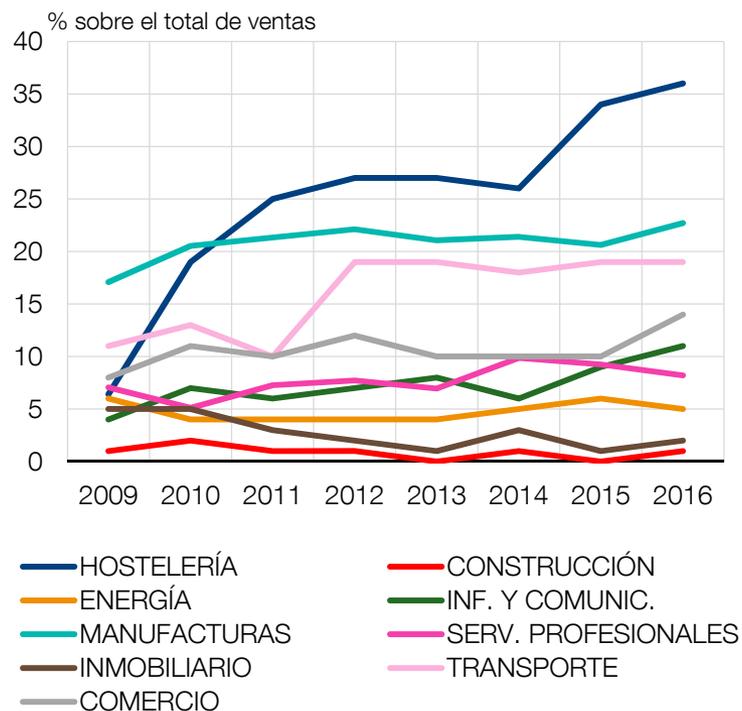
¿ACELERACIÓN DEL PROCESO DE DIGITALIZACIÓN?

- Las **tecnologías de la comunicación** han constituido una herramienta clave para reducir el impacto de las medidas de contención en la actividad.
- El **teletrabajo** es una opción para determinadas profesiones, más allá del período de confinamiento, que aumenta la flexibilidad en la provisión de servicios:
 - El 30% de los ocupados podría teletrabajar, al menos ocasionalmente.
- El avance del **comercio electrónico**, aunque de forma muy asimétrica entre sectores, puede perdurar tras el periodo de confinamiento, con potenciales efectos positivos sobre la competencia pero con retos importantes para muchas empresas (pymes).

VENTAS ONLINE EN ESPAÑA Y EN EL ÁREA DEL EURO (a)



VENTAS ONLINE EN ESPAÑA POR SECTORES DE ACTIVIDAD (a)

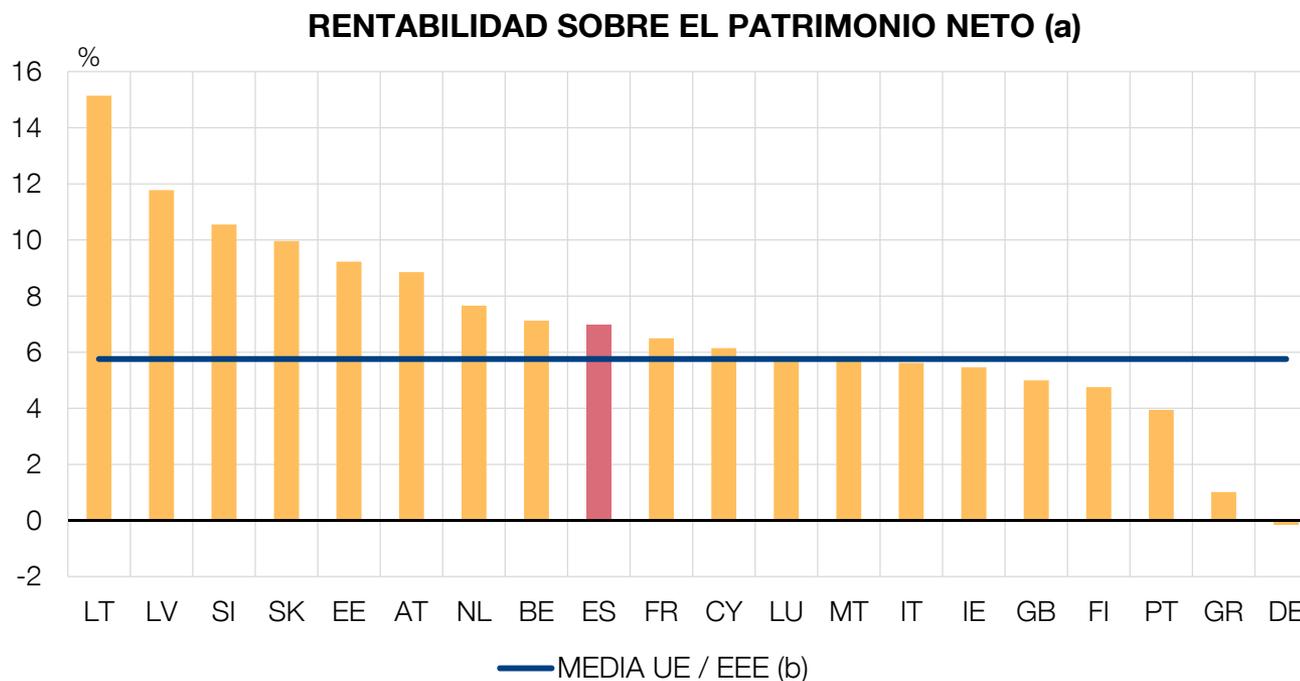


Fuente: Banco de España y Eurostat.

a. Media ponderada (por ventas) de las empresas por región o por sector.

RETOS DEL SECTOR FINANCIERO

- La crisis causará, al menos en el corto plazo, un deterioro en la **calidad de la cartera crediticia** de las entidades financieras.
 - La materialización de pérdidas en la cartera crediticia presionará a la baja la rentabilidad, lo que requerirá nuevos esfuerzos para **reducir los costes de explotación y mejorar la eficiencia**.
- Una vez que se supere la crisis, las EC deberán **restablecer gradualmente sus colchones de capital**, que a pesar de las mejoras de los últimos años, todavía se sitúan en niveles bajos en perspectiva UE.
- Persisten otros **retos previos de medio y largo plazo**, asociados a la disrupción digital, al cambio climático y al envejecimiento poblacional.



Fuente: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

a. Datos consolidados a diciembre de 2019. Para cada país, los datos se corresponden a la muestra de entidades de ese país incorporada en el Risk Dashboard de la ABE.

b. Los datos incluyen Islandia.

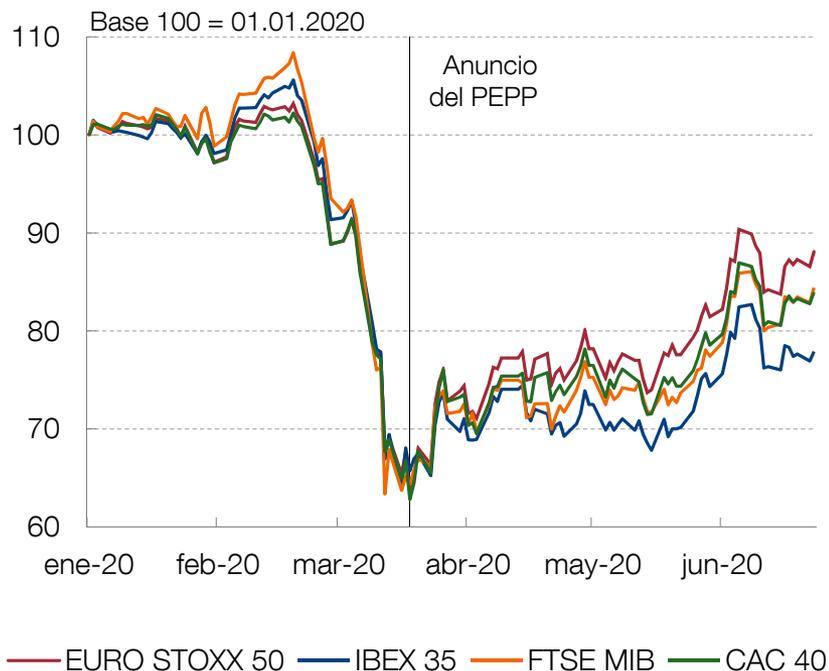
- Necesidad de una actuación rápida y contundente de la UE en respuesta a la pandemia:
 - La CE propuso a finales de mayo un fondo de recuperación denominado Next Generation EU.
 - La financiación del fondo a través de deuda comunitaria:
 - Se beneficiará del entorno favorable de bajos tipos de interés y aumentará la cantidad de activos seguros a nivel europeo.
 - Complementa la labor de los canales privados de aseguramiento mutuo (risk-sharing).
 - Se establecerá una condicionalidad ligada proyectos de inversión y reformas, y deberá conllevar una mayor responsabilidad fiscal a nivel nacional.
 - Un esfuerzo fiscal común centrado en la inversión facilitaría una recuperación vigorosa y un aumento del PIB potencial (recuadro 5.2).
- Las nuevas prioridades deben complementar a las tareas pendientes del refuerzo de la gobernanza europea:
 - Completar la Unión Bancaria con la creación de un seguro de depósitos común.
 - Avanzar en la reforma del PEC para simplificar las reglas fiscales y mejorar su grado de cumplimiento.

SELECCIÓN DE RECUADROS

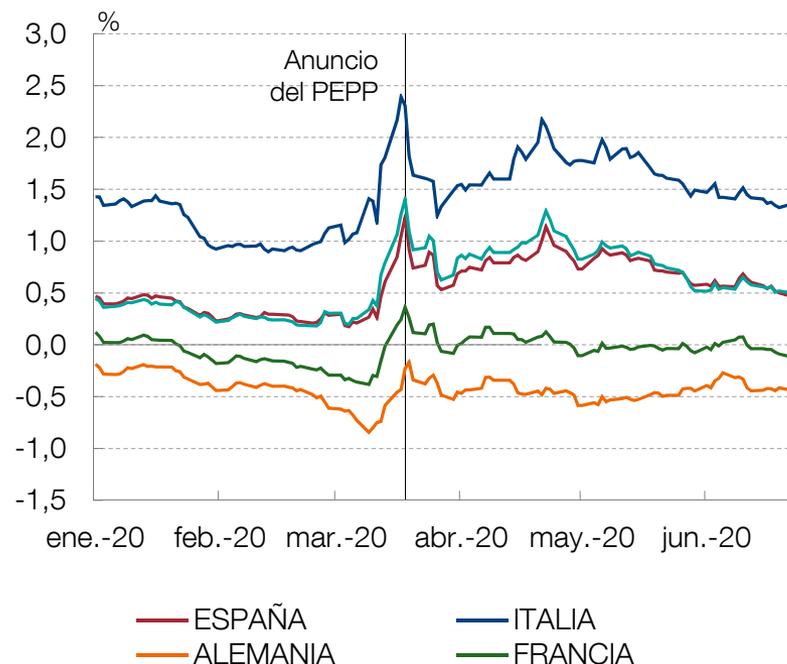
ANÁLISIS DEL IMPACTO DEL ANUNCIO DEL PEPP [REC. 3.3]

- Desde finales de febrero, las bolsas experimentaron profundas caídas y las rentabilidades de la deuda soberana, como la italiana o la española, se incrementaron notablemente.
- Estas dinámicas se revirtieron con el anuncio del PEPP, el 18 de marzo, que incluía la compra de activos públicos y privados por valor de 750 mm de euros, que luego se amplió en 600 mm el 4 de junio.

ÍNDICES DE BOLSA



TIPOS DE INTERÉS DE BONOS SOBERANOS A DIEZ AÑOS



ANÁLISIS DEL IMPACTO DEL ANUNCIO DEL PEPP [REC. 3.3]

- Un análisis más preciso, mediante método de “estudio de eventos”, confirma un efecto positivo de ambos anuncios en las principales bolsas del AE, con alzas en cotizaciones y caídas de volatilidad.
- Los anuncios también provocaron fuertes caídas de las rentabilidades de la deuda soberana, sobre todo la italiana y la española, así como de sus diferenciales respecto a la alemana.
- Impacto más limitado en el tipo de cambio del euro y en las expectativas de inflación.

Gráfico 1
BOLSAS Y TIPOS DE CAMBIO

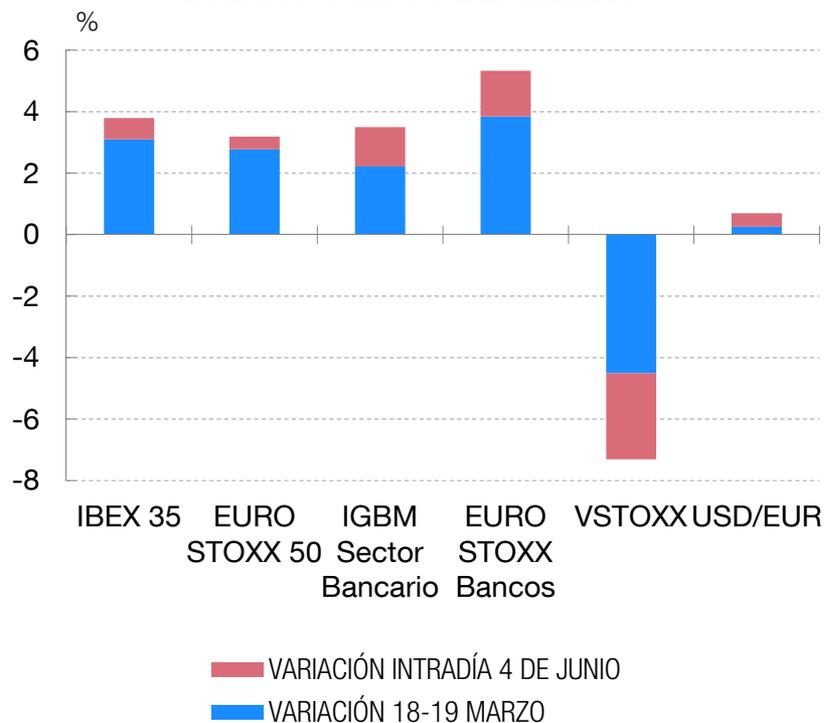
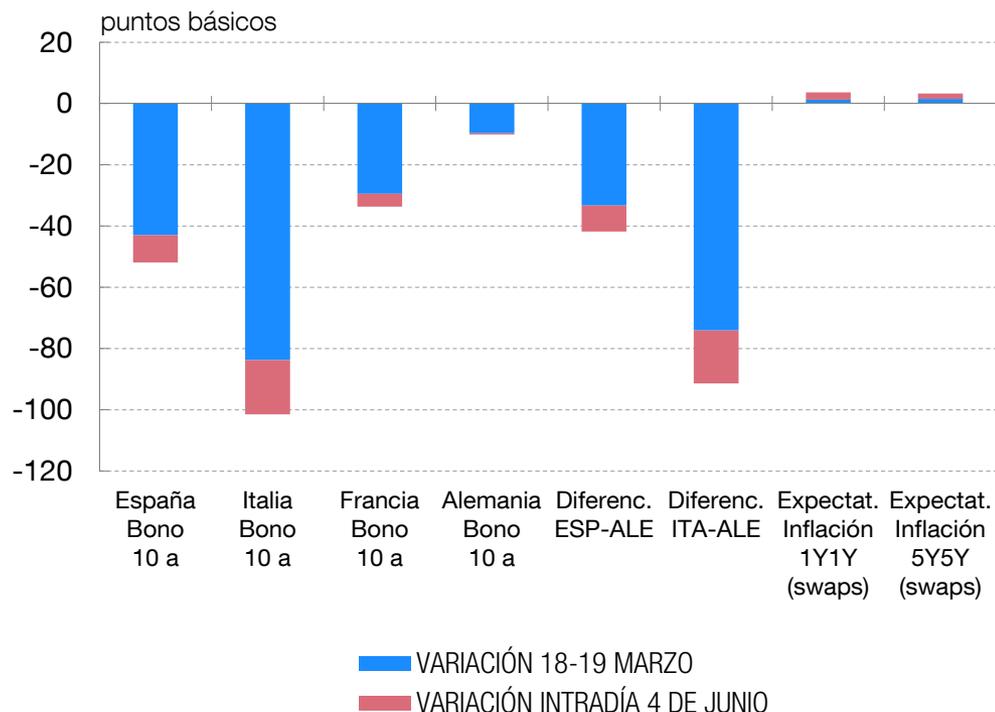


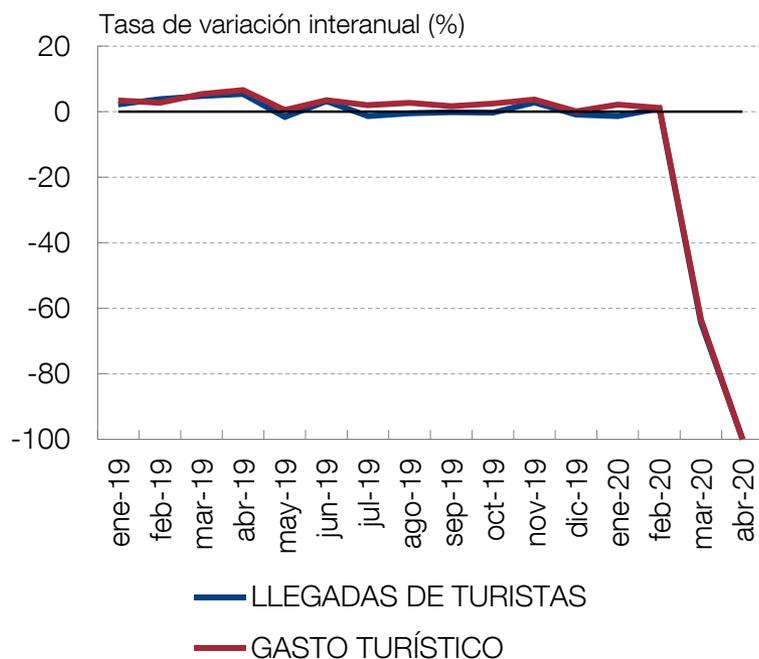
Gráfico 2
DEUDA SOBERANA Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



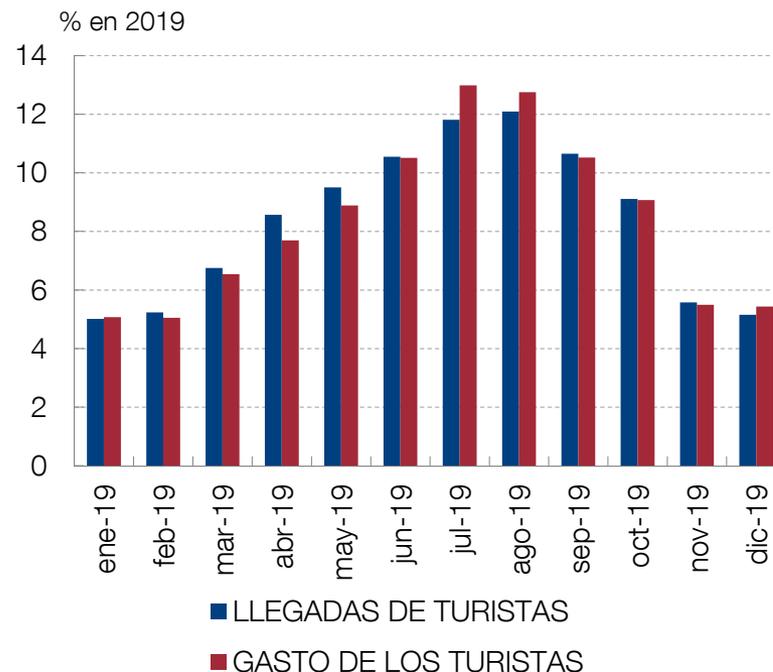
EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA EL TURISMO [REC. 4.1]

- Con el estallido de la crisis sanitaria, la actividad en el sector turístico español se paralizó: los indicadores turísticos cayeron fuertemente en marzo y la actividad fue nula en abril.
- La elevada estacionalidad del turismo internacional en España implica que el momento preciso en el que se reanuden las llegadas de turistas extranjeros condicionará la magnitud de la recuperación del sector.
- La capacidad del turismo nacional para mitigar la caída del gasto turístico realizado por los extranjeros es limitada, al suponer solo alrededor del 40% del gasto turístico total efectuado en España.

LLEGADAS DE TURISTAS EXTRANJEROS Y GASTO TURÍSTICO



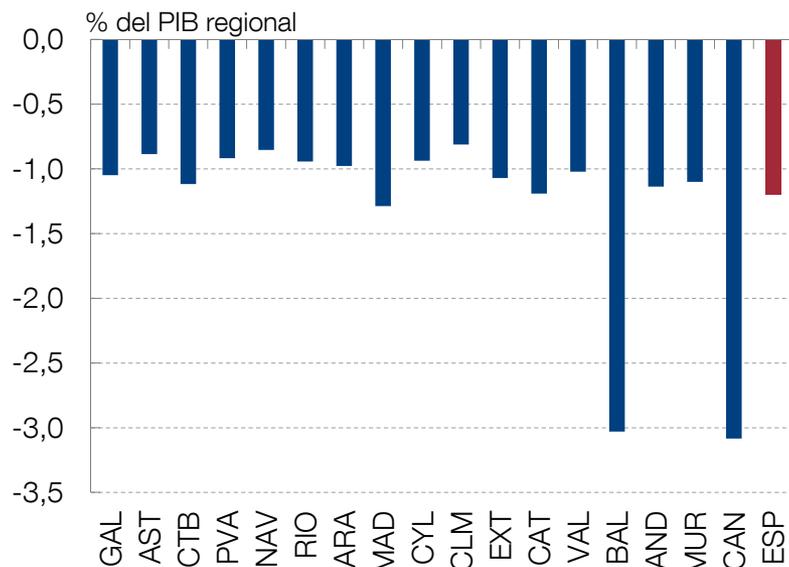
LLEGADAS DE TURISTAS EXTRANJEROS Y GASTO TURÍSTICO POR MESES



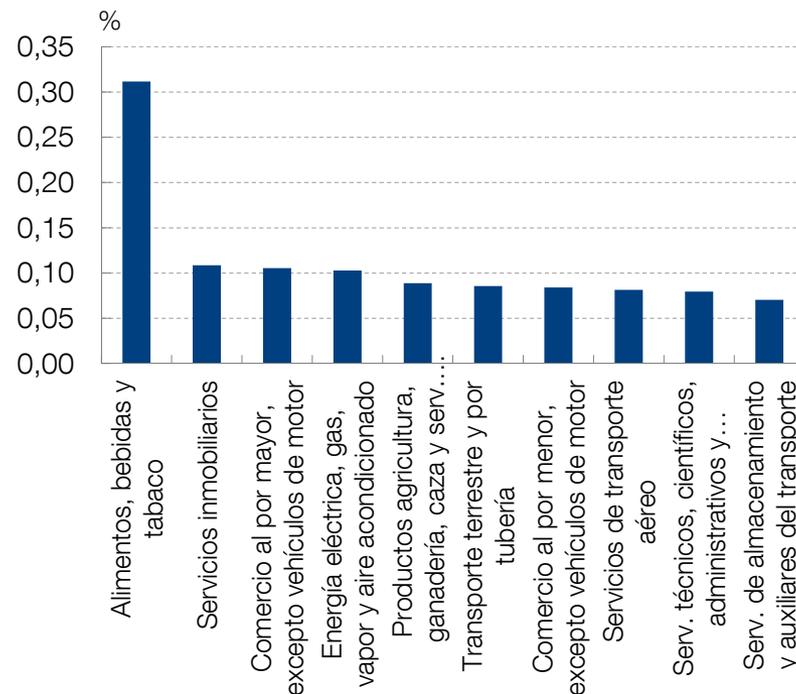
EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA EL TURISMO [REC. 4.1]

- La evolución del sector turístico en los próximos trimestres tendrá una influencia relevante en el conjunto de la economía española, dado su peso significativo en el PIB (12,3%) y en el empleo total (12,7%).
- Se estima que una caída 1 pp de PIB del gasto turístico anual implica un descenso del producto de la economía española de aproximadamente 1,2 pp.
- La incidencia del turismo es heterogénea por regiones y sectores. Las CCAA más dependientes del sector turístico son, con amplia diferencia, Canarias y Baleares. Por ramas, sobresale el efecto arrastre del turismo en la industria de alimentación y bebidas.

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



EFFECTO ARRASTRE ENTRE LOS PRINCIPALES SECTORES PROVEEDORES DE ACTIVIDADES TURÍSTICAS EN ESPAÑA



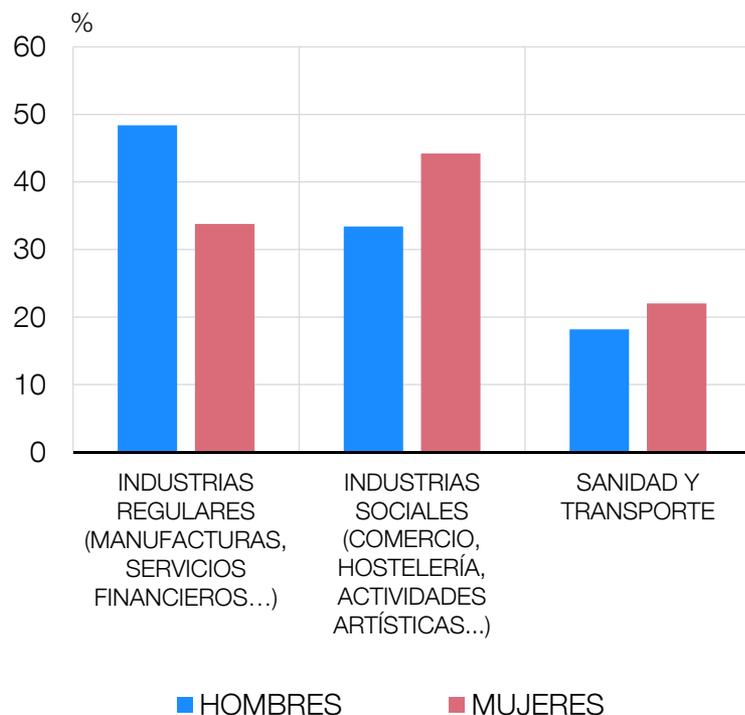
Fuentes: INE y Tabla input-output EUREGIO 2018.

(a) Servicios de seguridad e investigación; servicios para edificios y paisajísticos; servicios administrativos de oficina y otros servicios auxiliares.

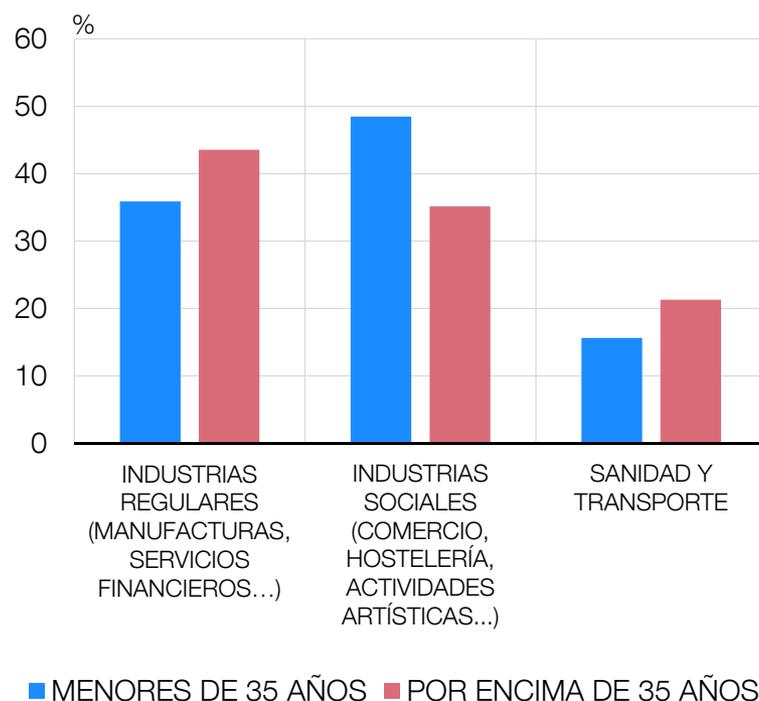
LOS TRABAJADORES MÁS AFECTADOS POR EL COVID-19 [REC. 4.2]

- Las mujeres y los menores de 35 años están sobrerrepresentados en las “industrias sociales”, las más afectadas por el confinamiento (hostelería, comercio, educación, actividades artísticas y recreativas).
- Estas industrias ocupan al 44% de las mujeres y al 48% de los menores de 35 años –un rasgo estable en el tiempo.

PROPORCIÓN DE TRABAJADORES HOMBRES Y MUJERES, POR INDUSTRIA



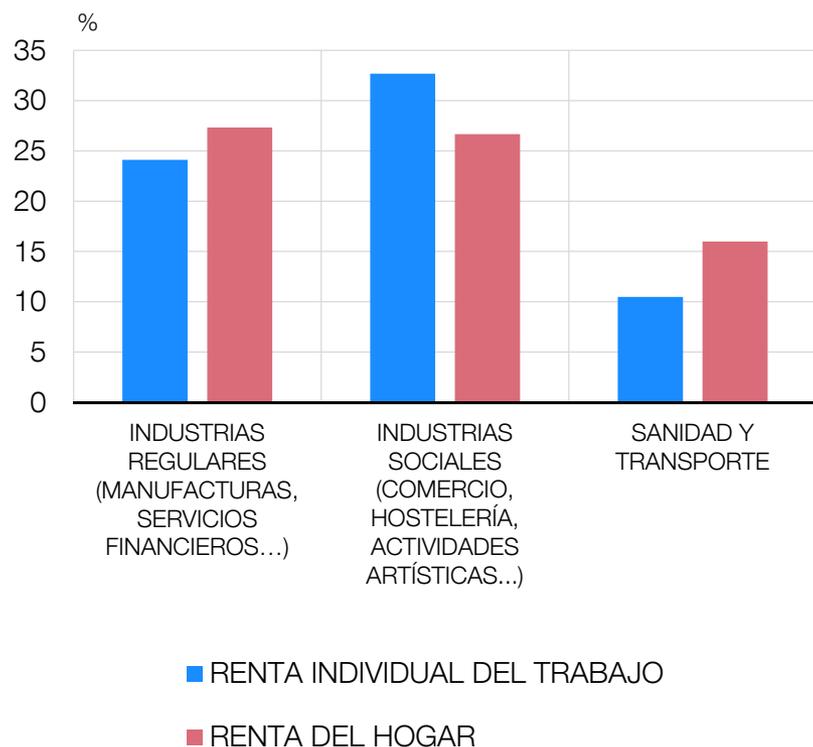
PORCENTAJE DE TRABAJADORES POR INDUSTRIA, POR GRUPO DE EDAD



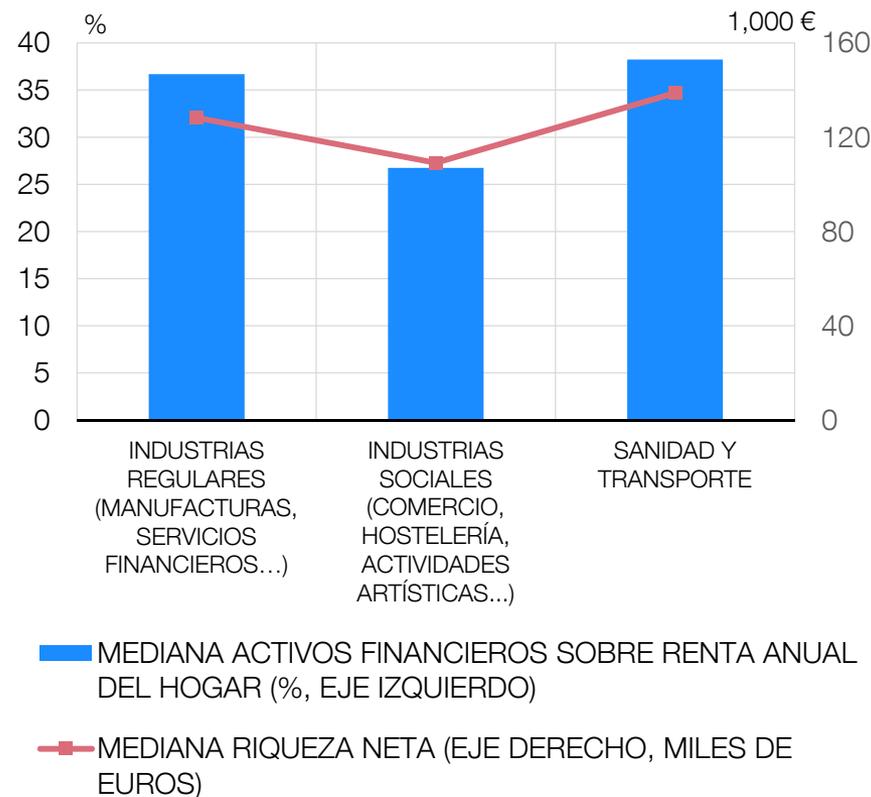
LOS TRABAJADORES MÁS AFECTADOS POR EL COVID-19 [REC. 4.2]

- Estos grupos tienen, en media, rentas del empleo inferiores a las del resto de trabajadores.
- Los trabajadores más afectados por esta crisis no siempre viven en los hogares con menores rentas: no siempre son los principales perceptores de renta en sus hogares.
- Los hogares de los trabajadores más afectados tienen, en mediana, menos activos financieros como porcentaje de su renta anual y una menor riqueza neta que el resto de hogares.
- Estos factores pueden haber intensificado la reducción del gasto agregado durante la pandemia.

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

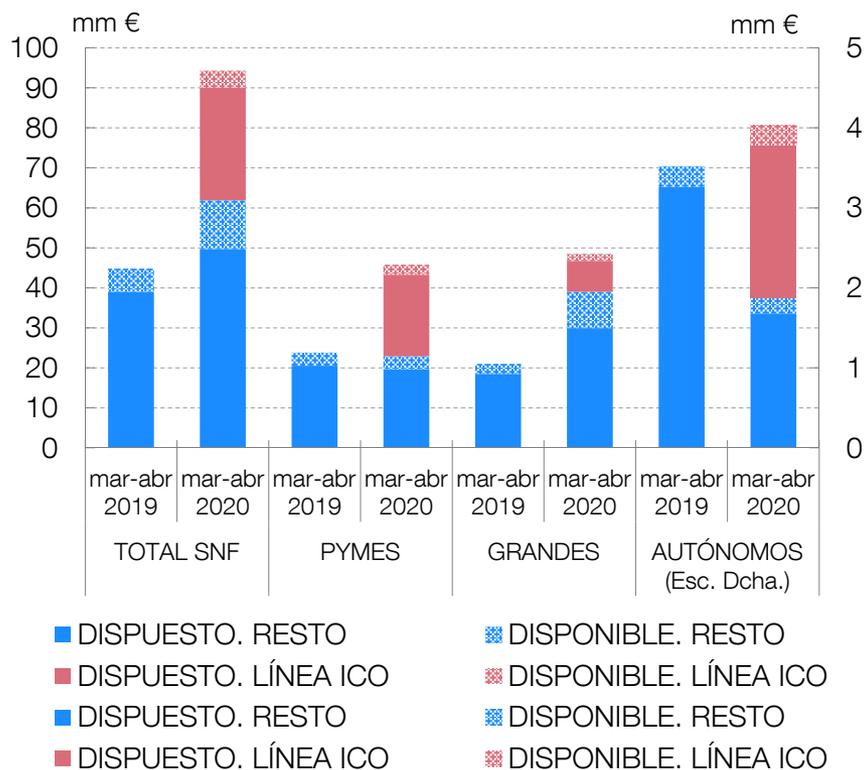


ACTIVOS FINANCIEROS Y RIQUEZA NETA DE LOS HOGARES DE LOS TRABAJADORES AFECTADOS

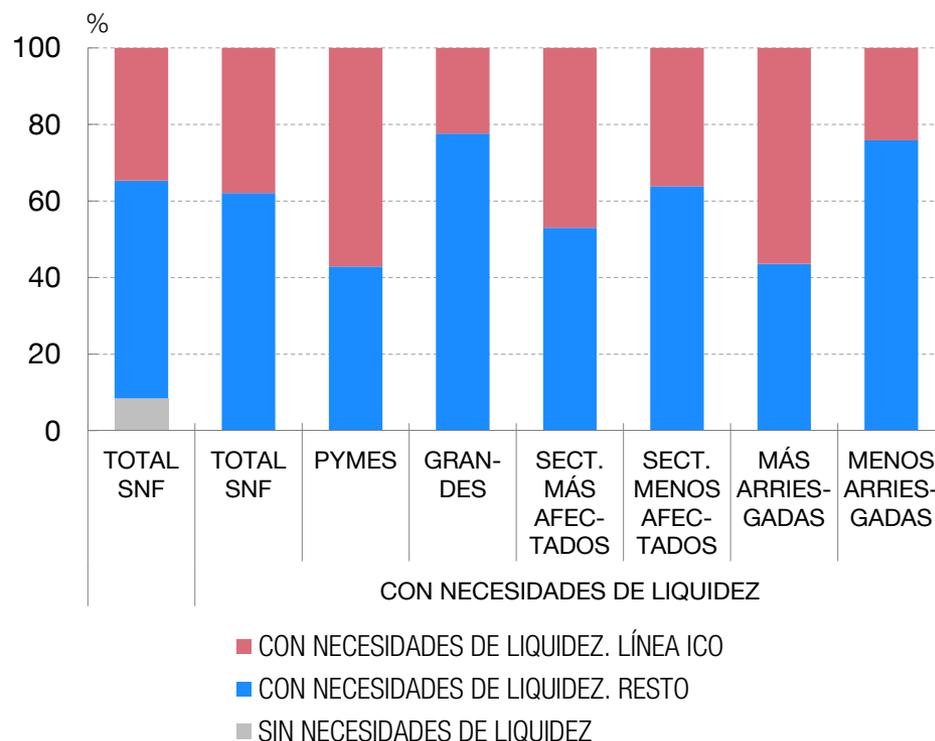


- El crédito concedido a las empresas y a los autónomos aumentó significativamente durante marzo y abril.
- El programa de avales ICO estaría contribuyendo notablemente a cubrir las necesidades de liquidez de las empresas más afectadas por la crisis y con más dificultades de acceso al crédito.
- Las empresas con menores dificultades de acceso al crédito, como las de mayor dimensión y menor perfil de riesgo, están pudiendo aumentar su financiación bancaria sin recurrir a la línea ICO.

NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO PARA FINANCIAR ACTIVIDADES PRODUCTIVAS (a)



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



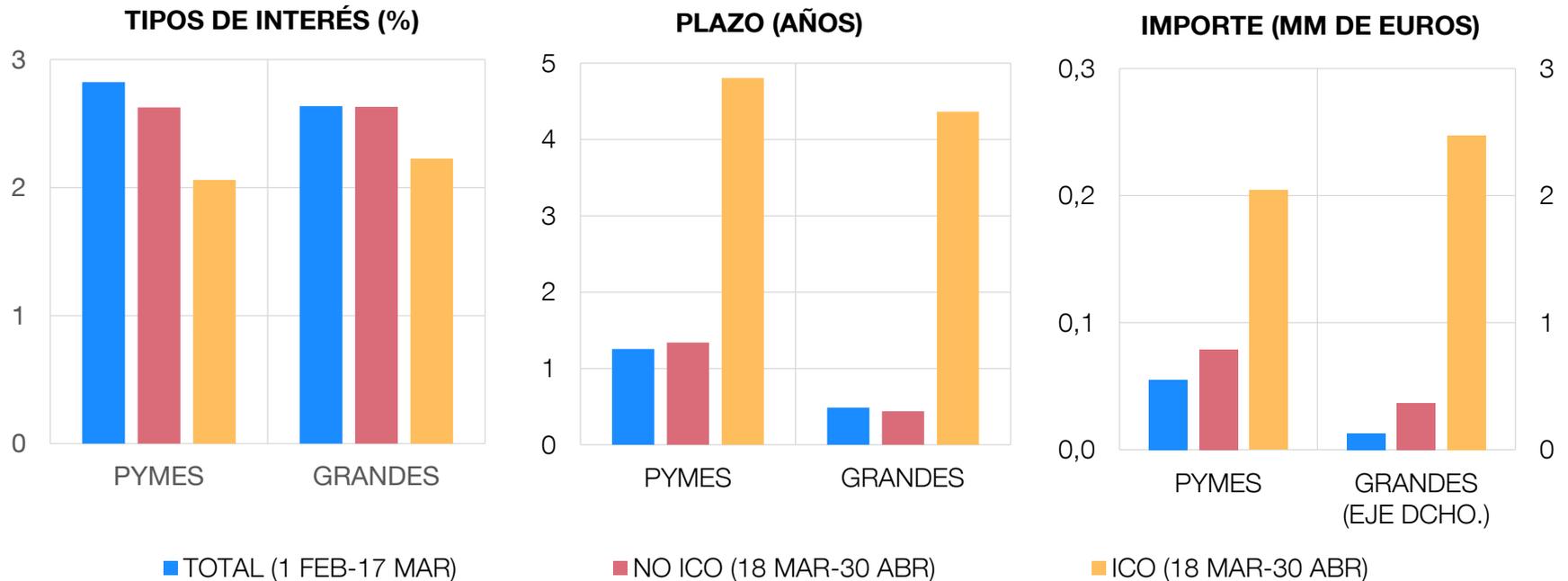
Fuente: Banco de España.

- a. "LÍNEA ICO" indica el crédito instrumentado a través de la línea ICO. Por su parte, "RESTO" representa el resto de operaciones crediticias.
 b. El crédito incluye el importe dispuesto y el disponible.

- Los avales están teniendo un impacto favorable sobre las condiciones crediticias. El crédito de la línea ICO presenta, en media,
 - menores tipos de interés
 - mayores vencimientos
 - y mayores importes

que los préstamos concedidos antes del programa de avales y la financiación bancaria no vinculada con la línea ICO.

TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS DURANTE LA CRISIS COVID-19: NUEVAS OPERACIONES



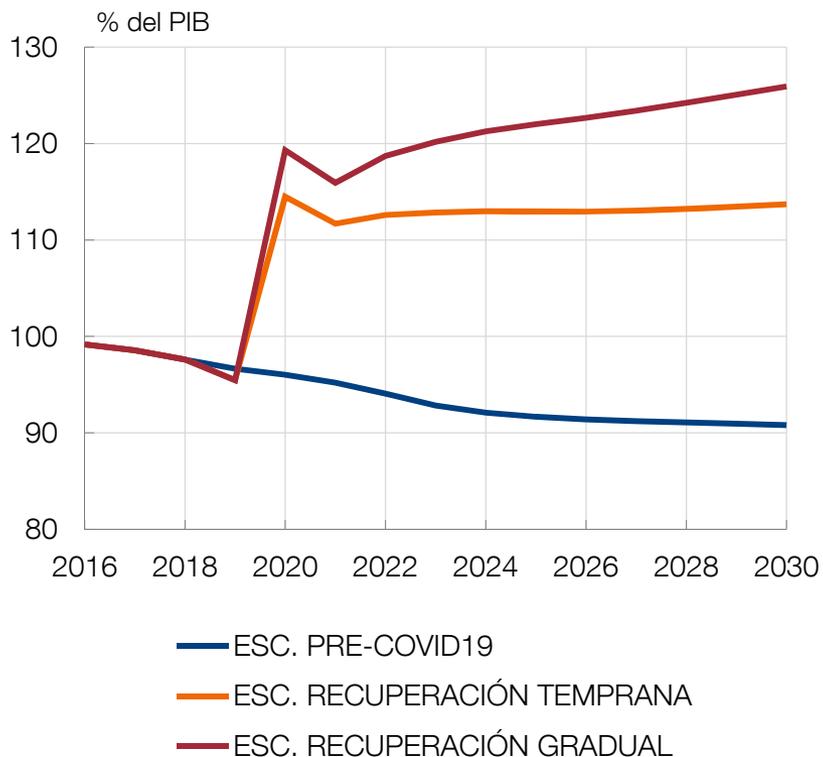
Fuente: Banco de España.

a. "ICO" indica el crédito instrumentado a través de la línea ICO. Por su parte, "NO ICO" representa el resto de operaciones crediticias. El crédito incluye el importe dispuesto y el disponible. Se excluyen operaciones con un vencimiento inferior a un mes.

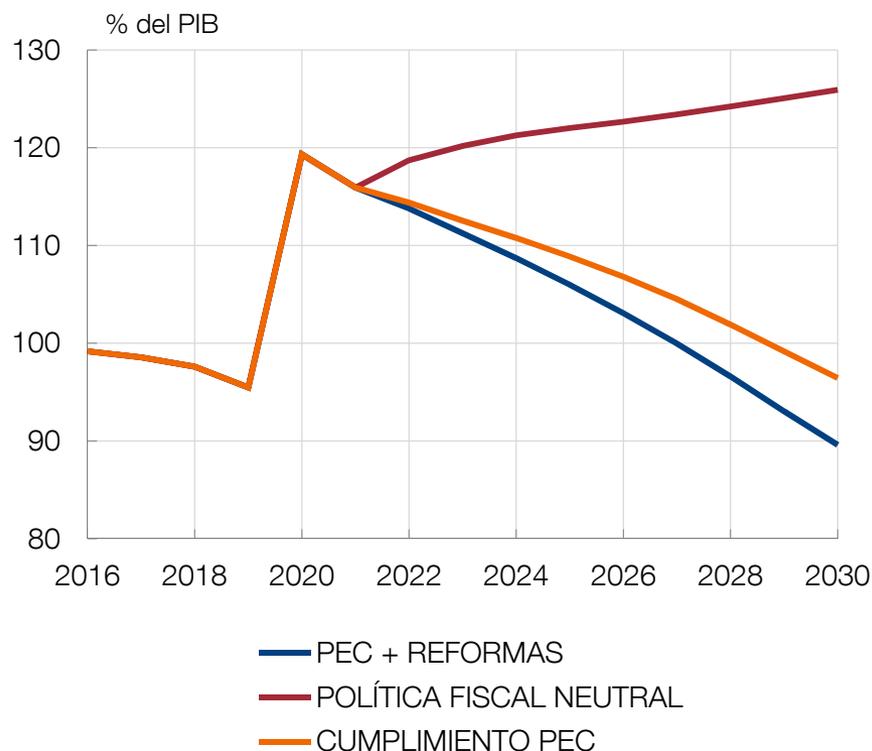
ESCENARIOS ALTERNATIVOS DE DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA [REC. 5.1]

- Una vez afianzada la recuperación, será necesario implementar un programa de consolidación fiscal para reconducir la dinámica de la ratio de deuda pública sobre el PIB: en ausencia de un esfuerzo fiscal, esta ratio se situaría, incluso en los mejores escenarios, por encima del 110 % del PIB en 2030.
- Un esfuerzo fiscal estructural en línea con los requerimientos del PEC reduciría la ratio de deuda pública por debajo del 100 % del PIB antes de 2030.
- Esta reducción sería más eficiente si el esfuerzo fiscal va acompañado con medidas estructurales que aumenten el producto potencial de la economía.

SENDAS SIMULADAS DE DEUDA PÚBLICA CON ESFUERZO FISCAL NEUTRAL



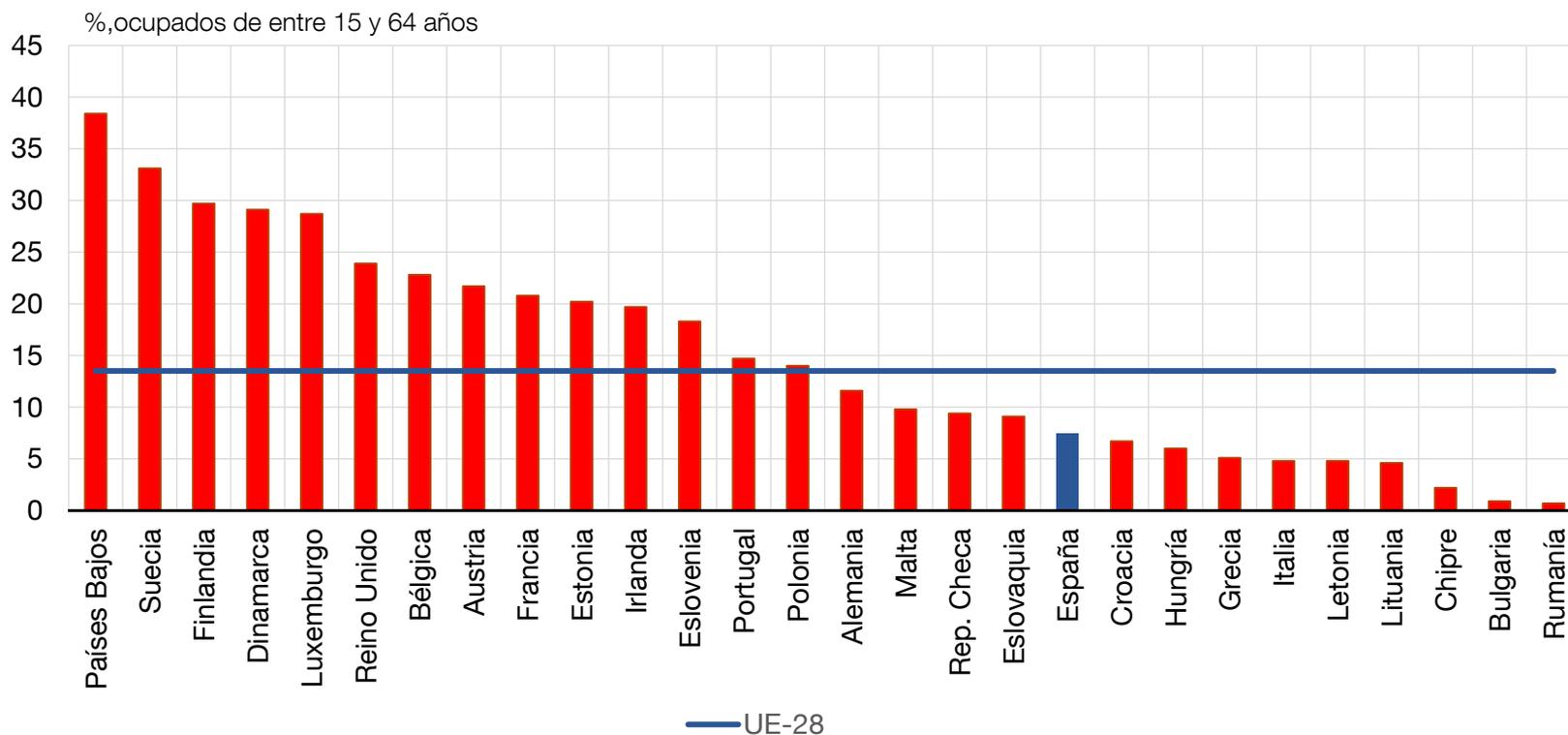
SENDAS SIMULADAS DE DEUDA PÚBLICA EN EL ESC. DE RECUPERACIÓN CON SUPUESTOS ALTERNATIVOS



CAMBIOS GENERADOS POR EL COVID-19: EL TELETRABAJO [REC. 5.3]

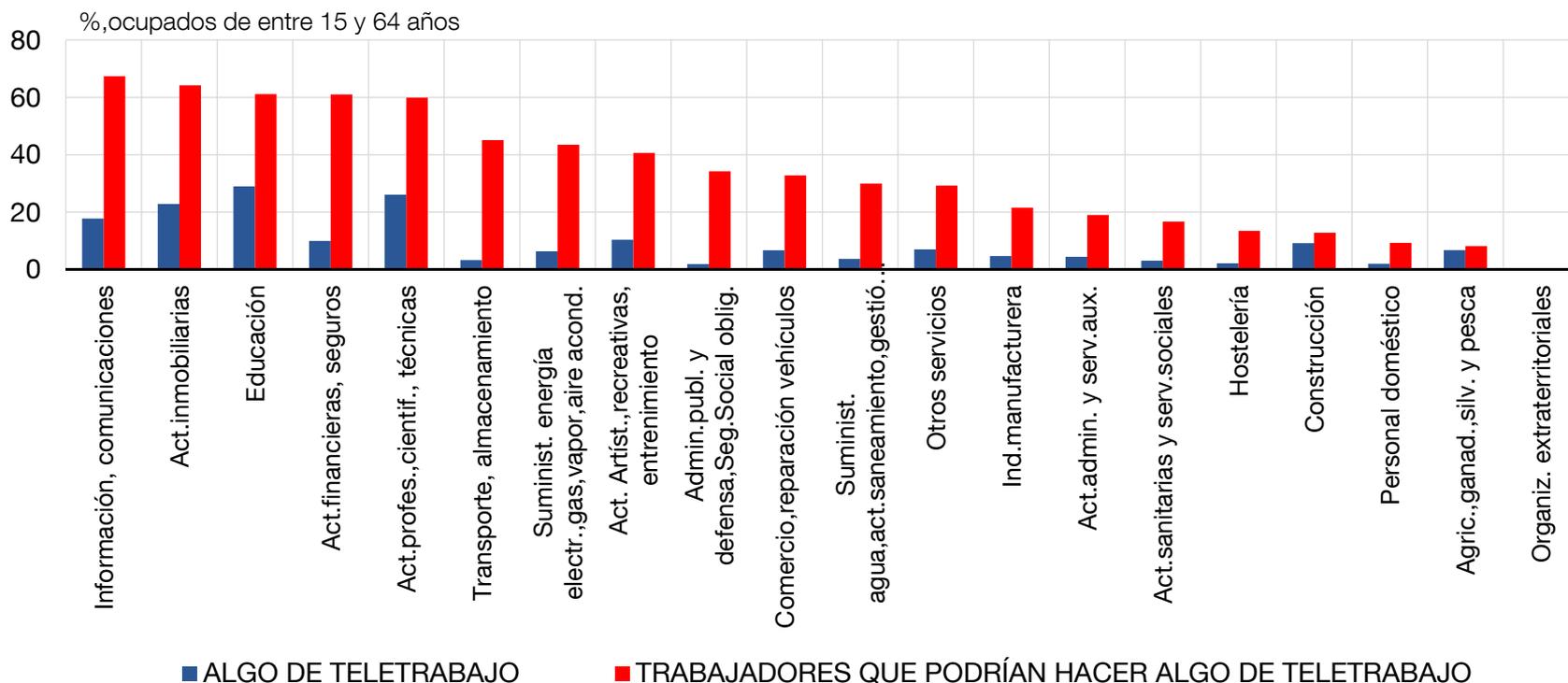
- A pesar del incremento del teletrabajo en los últimos años, en 2018, el porcentaje de ocupados entre 15 y 64 años que trabajaba a distancia en España era de los menores de la UE (un 7,5% en España frente a un 13,5% en el promedio de la UE).
- Durante el confinamiento, se ha potenciado esta forma de trabajar. De acuerdo con la encuesta que el Banco de España llevó a cabo en la primera semana de abril, un 80 % de las empresas consultadas manifestó que el teletrabajo estaba siendo una herramienta fundamental para afrontar esta crisis.
- De acuerdo a la distribución de ocupaciones en España, y a sus características, la proporción de ocupados que podrían trabajar en su domicilio sería del 30,6%.

OCUPADOS CON TELETRABAJO EN 2018 POR PAÍSES



- No todos los sectores y colectivos de trabajadores podrán beneficiarse de igual manera del desarrollo de esta modalidad de trabajo. En particular, el teletrabajo no tendría mucho margen de mejora
 - en la agricultura, la construcción, la hostelería y el servicio doméstico,
 - ni entre trabajadores jóvenes y poco formados.
- Aprovechar el mayor potencial del teletrabajo exige una inversión adecuada en equipamiento, tanto en los domicilios como en la empresa, y en formación de la plantilla, así como minimizar los posibles efectos negativos en la salud de los trabajadores en remoto.

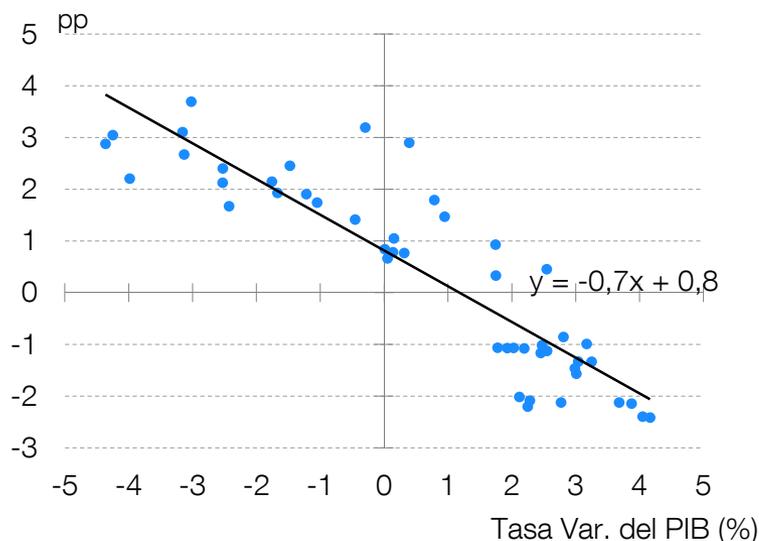
OCUPADOS CON TELETRABAJO OBSERVADO Y POTENCIAL, POR RAMAS DE ACTIVIDAD



EL IMPACTO DE LA CRISIS EN LA BANCA: LA RATIO DE MOROSIDAD [REC. 5.4]

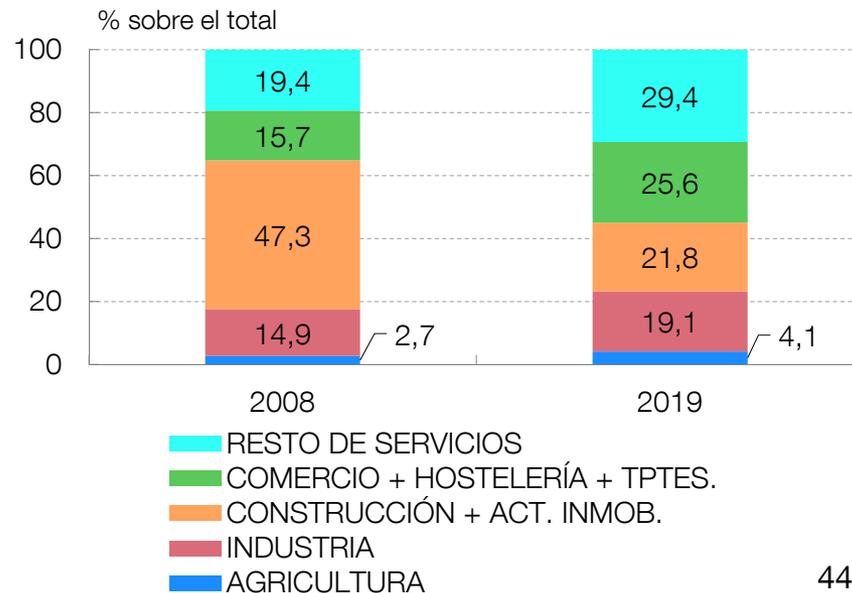
- La ratio de morosidad tiene un comportamiento fuertemente contracíclico: desde 2008, se estima que una caída de 1 pp en el PIB lleva asociada un aumento de 0,7 pp en la ratio de mora. En esta crisis, no se puede descartar un posible efecto no lineal, que diera lugar a un mayor aumento de morosidad.
- No obstante, el repunte de la actividad previsto para 2021 implicaría un ajuste de la tasa de mora mucho más rápido que en crisis anteriores. Además, los programas de avales y de apoyo a la renta de hogares y empresas del Gobierno, las acciones de política monetaria del BCE, y las medidas contables en el ámbito regulatorio, moderarán esta ratio.
- Esta crisis afecta de forma desigual a las distintas ramas de actividad, por lo que la mora también dependerá de la distribución sectorial de la cartera de crédito. El sector servicios, que incluye algunas de las ramas más afectadas por la pandemia, recibe en la actualidad el 55% del total crédito a actividades productivas frente al 35% que recibía en 2008.

Gráfico 1
CORRELACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DE LA TASA DE MORA Y EL CRECIMIENTO DEL PIB (2008-2019)



FUENTE: Banco de España.

Gráfico 2
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DEL CRÉDITO A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS, 2008-2019



EL IMPACTO DE LA CRISIS EN LA BANCA: LA RATIO DE MOROSIDAD [REC. 5.4]

- La ratio de morosidad ha mejorado significativamente con respecto a los niveles de 2013, aunque aún se sitúa por encima de los niveles de 2008 y la dispersión por ramas productivas es elevada.
- La capacidad de las entidades para hacer frente a las potenciales pérdidas asociadas a un aumento de la morosidad depende de sus instrumentos de absorción de pérdidas: provisiones (para pérdidas esperadas) y capital (para pérdidas inesperadas).
- En los últimos años, las entidades de depósito españolas han reforzado significativamente su capital: el volumen de capital de nivel 1, Tier 1, ha pasado de 158 mm de euros en 2007 (4,8% del total del activo) a casi 215 mm de euros en 2019 (5,8% del activo total).

Gráfico 3
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA RATIO DE MORA, 2008-2019

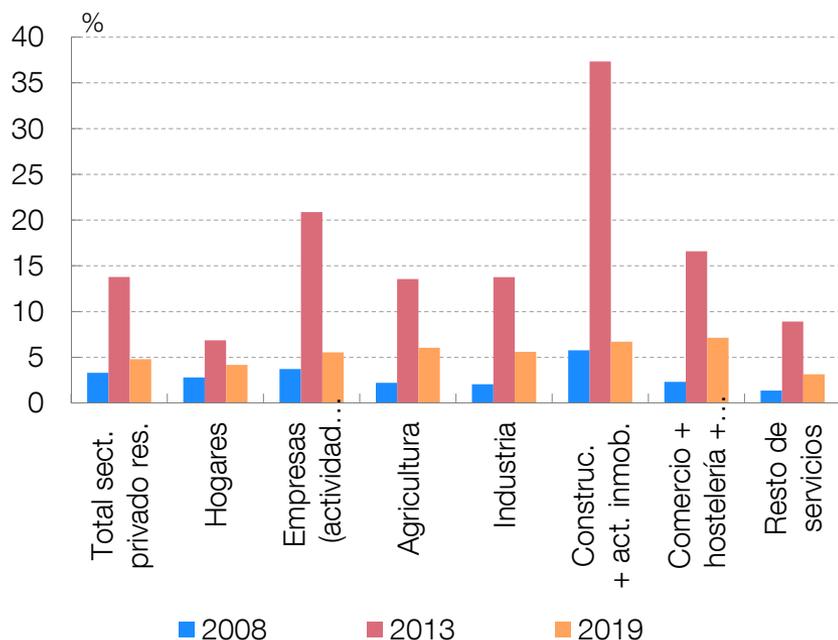
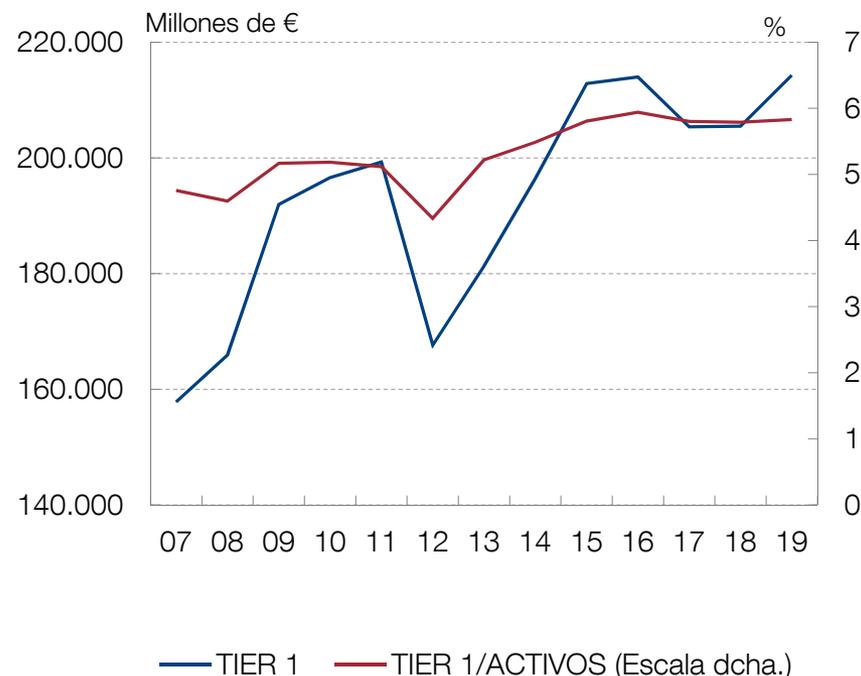


Gráfico 4
EVOLUCIÓN DEL CAPITAL TIER 1 (a)



FUENTE: Banco de España.

(a) El capital Tier 1 se compone del capital de mayor calidad, o capital ordinario de nivel 1 CET1, y de otros elementos adicionales (instrumentos híbridos, como algunas participaciones preferentes).

