

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE LA CRISIS DEL COVID-19

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

CÁMARA DE COMERCIO DE ZARAGOZA

Zaragoza

27 de abril de 2021



ÍNDICE

- 1. SITUACIÓN ECONÓMICA Y PERSPECTIVAS**
- 2. LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS**

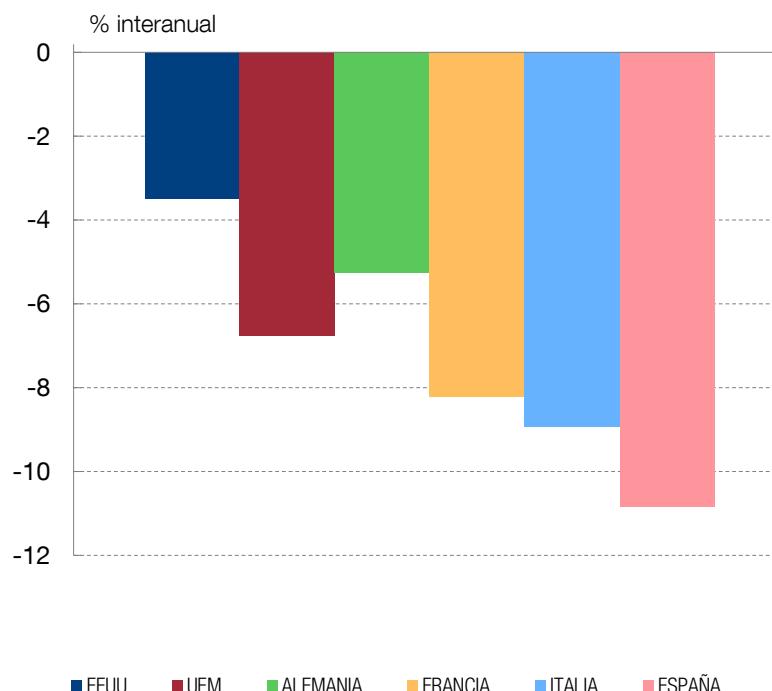


LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SUFRÍÓ EN 2020 UN IMPACTO MAYOR QUE OTRAS ECONOMÍAS

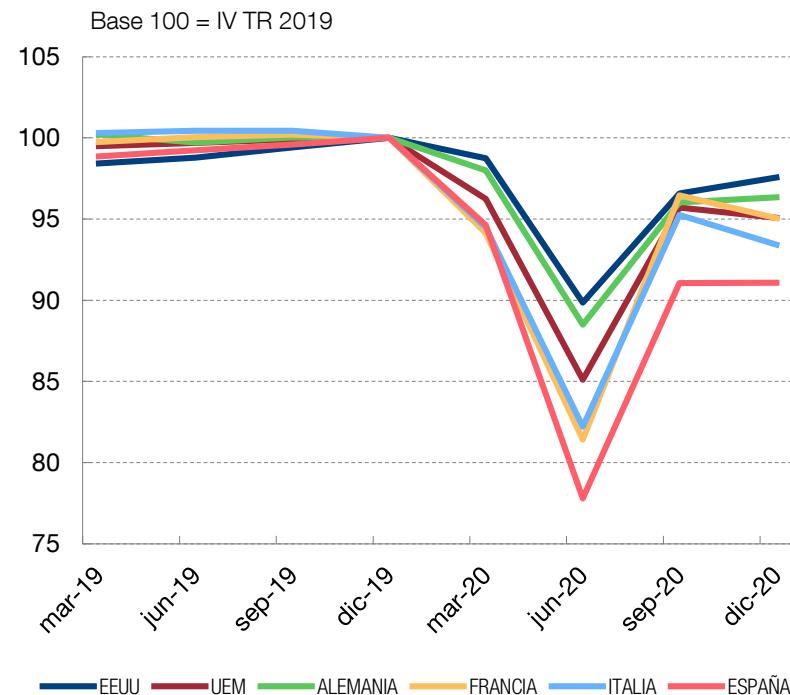
BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

- A finales de 2020 el nivel de PIB de España se situaba un 8,9% por debajo del valor de finales de 2019 (frente al 4,9% de la eurozona).

CAÍDA DEL PIB REAL EN 2020



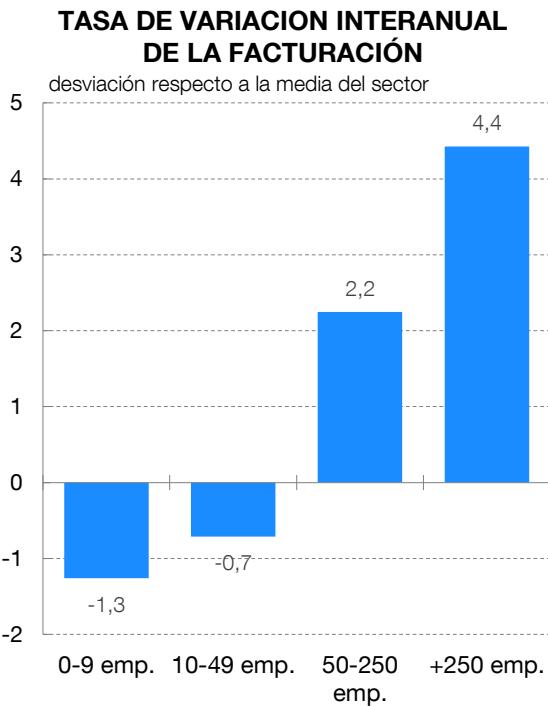
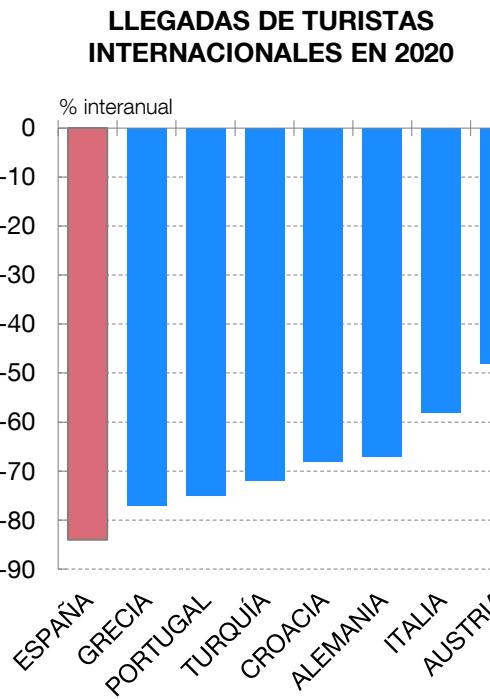
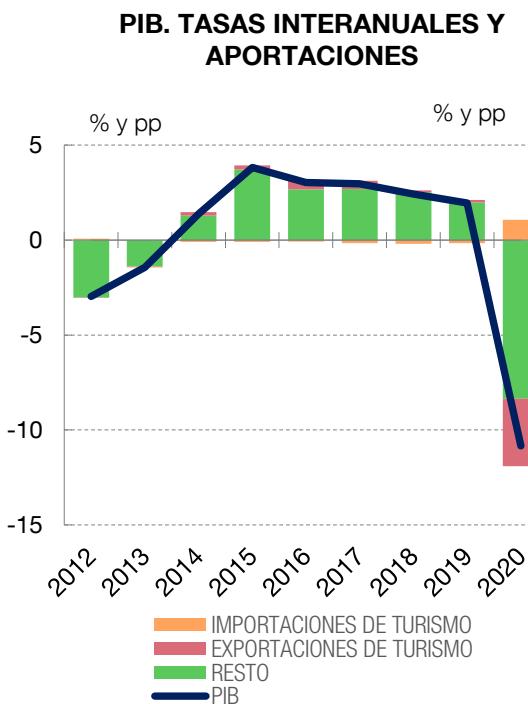
PIB REAL



FUENTES: Eurostat y BEA (Departamento de Comercio de Estados Unidos). Última observación: cuarto trimestre de 2020.

LAS CAUSAS DEL MAYOR IMPACTO EN ESPAÑA: EL PESO DEL TURISMO Y LA IMPORTANCIA DE LAS PYMES

- El peso de las actividades relacionadas con el turismo es más elevado en España que en el resto de economías de nuestro entorno (en términos de exportaciones de turismo: 6% del PIB vs aprox. 2,5% en FR, IT). Y, además, esta industria se ha visto más afectada en España que en otros destinos.
- Las pymes pesan más en el tejido productivo español (las de menos de 5 empleados son el 78% del total, 9 pp más que en la media del área). Y las pymes han sufrido más con la crisis, como muestra una encuesta reciente del BdE: la caída de sus ventas y su empleo ha sido mayor, tras controlar por sector

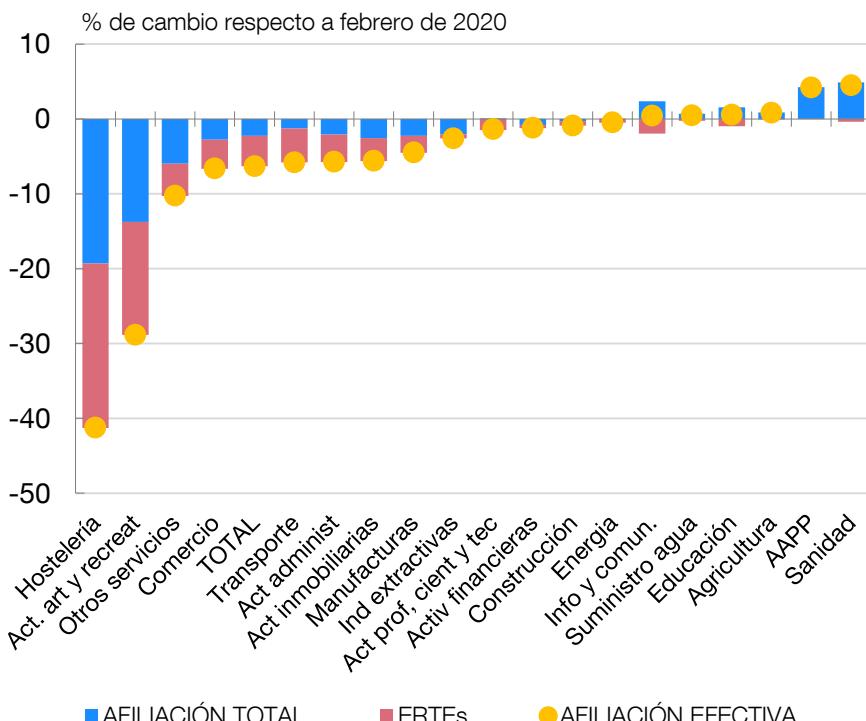


EL IMPACTO DE LA CRISIS ESTÁ SIENDO MUY HETEROGENEO (1): EMPLEO

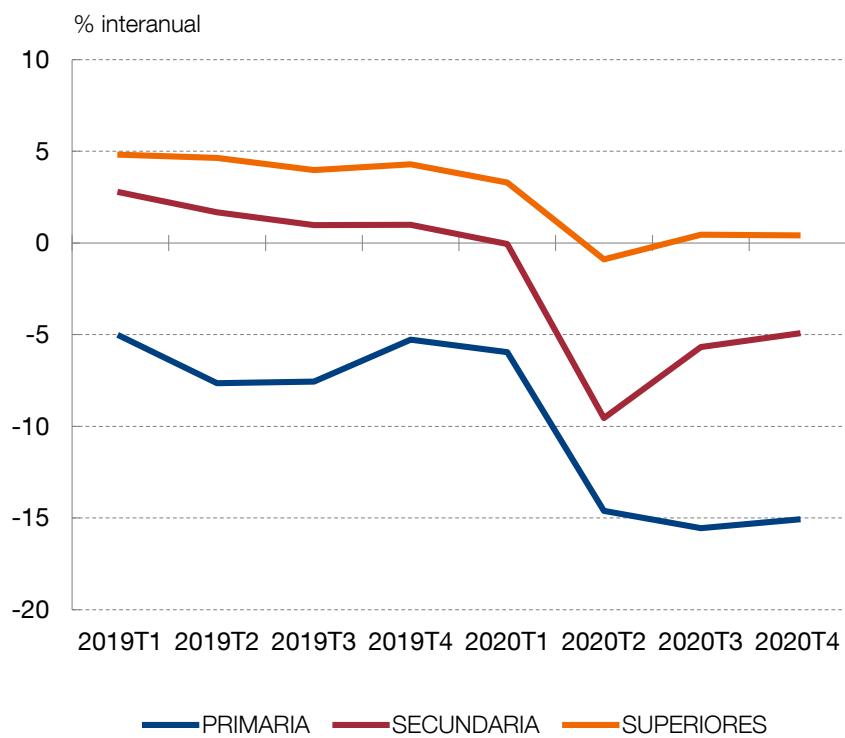
BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

- El impacto del shock está siendo muy asimétrico desde una perspectiva sectorial, y esto es especialmente visible en términos de las cifras de afiliación efectiva a la Seguridad Social.
- Además, el impacto es mayor entre aquellos empleados con menor nivel de estudios.

AFILIACIÓN TOTAL, ERTEs Y AFILIACIÓN EFECTIVA POR RAMAS EN MARZO DE 2021



Ocupados por nivel de estudios

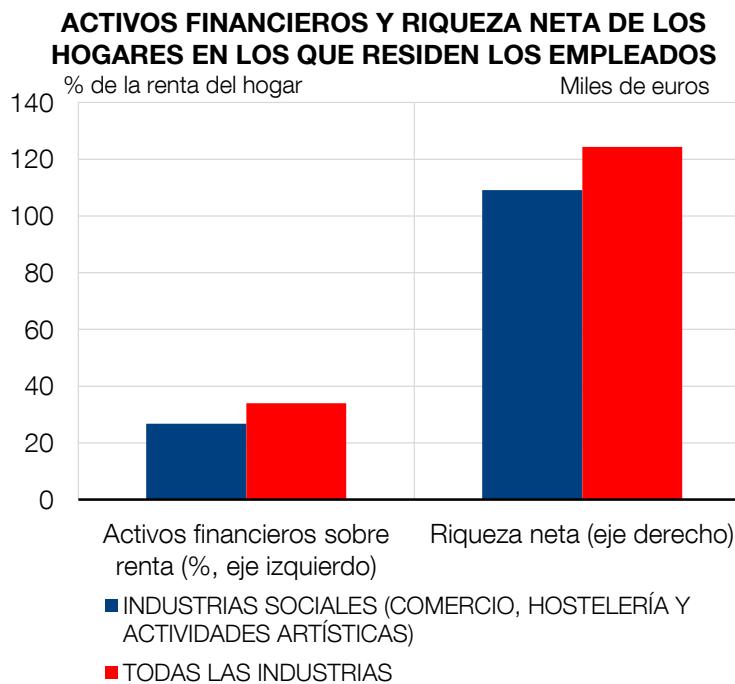


FUENTES: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: marzo de 2021 (gráfico izquierdo) y cuarto trimestre de 2020 (gráfico derecho).

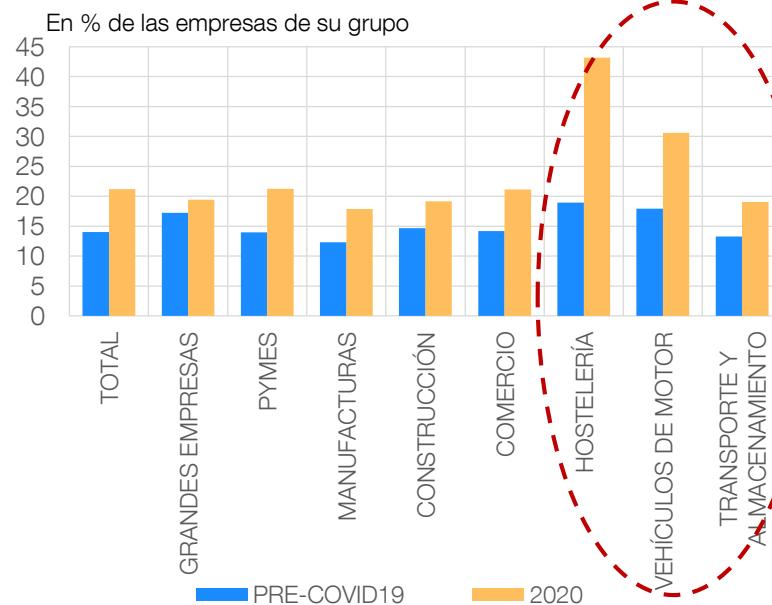
EL IMPACTO DE LA CRISIS ESTÁ SIENDO MUY HETEROGENEO (2): VULNERABILIDAD DE HOGARES Y EMPRESAS

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

- Los hogares empleados en las industrias sociales han sido los más afectados por la pandemia. Y, los trabajadores de estas ramas (entre los cuales están sobrerepresentados ciertos grupos de población: jóvenes, mujeres y personas con baja cualificación) están peor preparados para afrontar el shock dado que su nivel de activos financieros y riqueza neta es inferior.
- Las empresas que operan en los sectores más afectados por la pandemia han sufrido un mayor deterioro de su posición financiera tanto en términos de endeudamiento como de beneficios



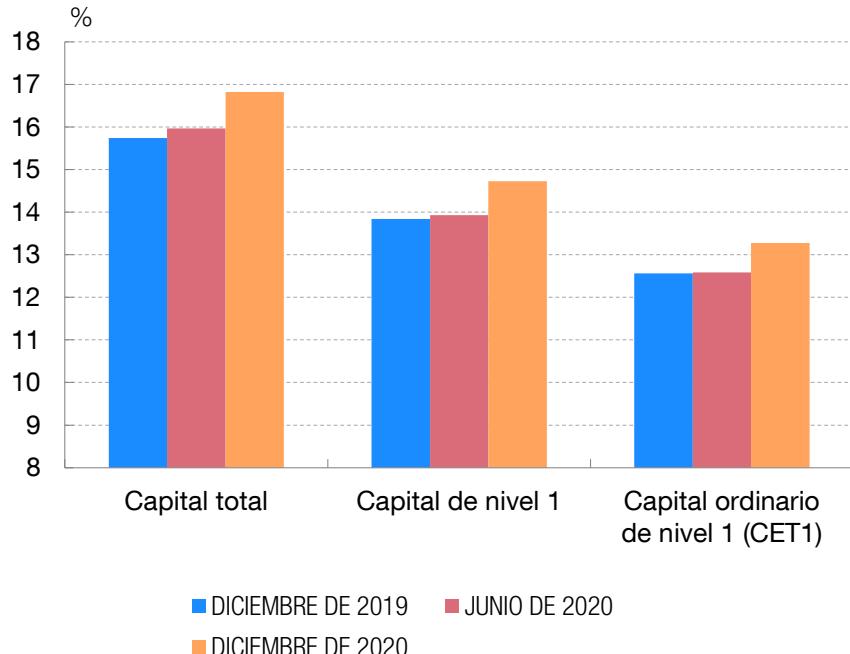
EMPRESAS VULNERABLES DE ACUERDO CON LA RATIO DE DEUDA NETA SOBRE ACTIVO NETO



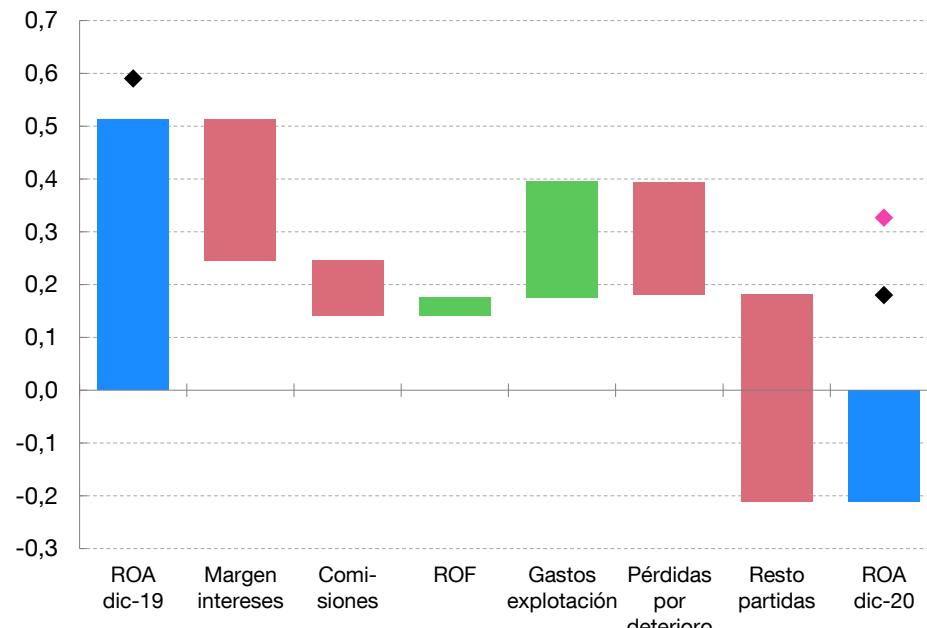
FUENTE: Seguridad Social (MCVL, ola 2019). Datos medios 2019. Afiliados a la Seguridad Social ponderados por el nº de días trabajados en cada mes / 30. Banco de España y Encuesta Financiera de las Familias 2017.

NOTABLE CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR BANCARIO, AUNQUE CON HETEROGENEIDAD, Y EFECTO YA VISIBLE EN LA RENTABILIDAD

RATIOS DE CAPITAL DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS



DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO NETO DE LAS EDS ESPAÑOLAS
Porcentaje sobre ATM del resultado neto consolidado (a)

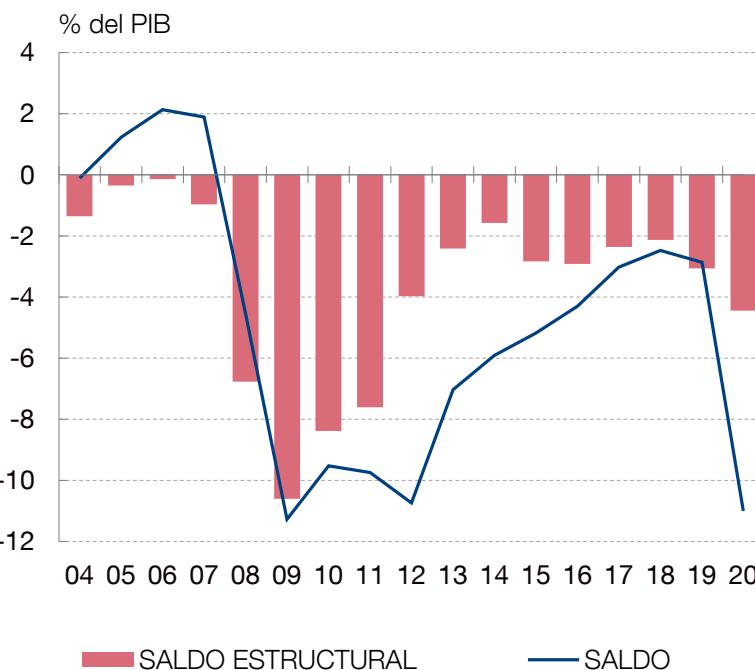


FUENTE: Banco de España.

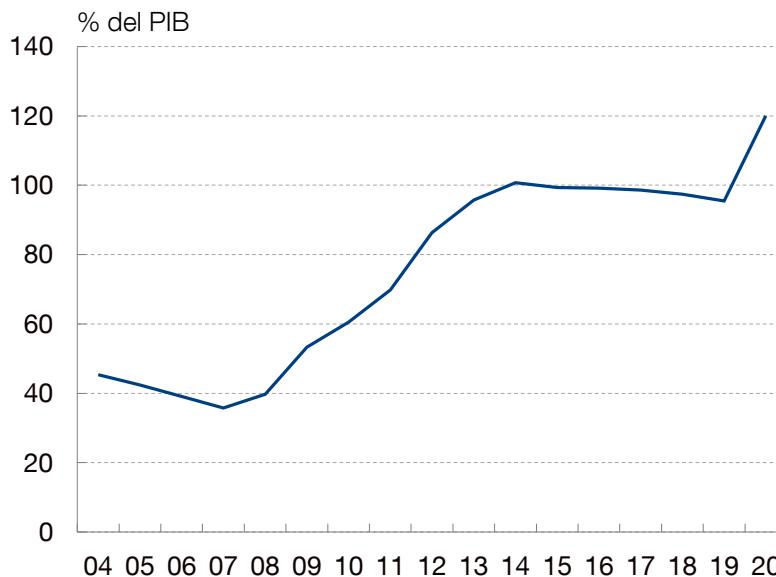
a El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de diciembre de 2020 respecto a diciembre de 2019. Los rombos negros muestran el ROA sin tener en cuenta los ajustes del fondo de comercio registrados en 2019 (-2,8 mm de euros) y 2020 (-12,2 mm de euros) ni el ajuste por activos fiscales diferidos de 2020 (-2,5 mm de euros), mientras que el rombo rosa muestra el ROA en 2020 sin tener en cuenta ni los ajustes del fondo de comercio y activos fiscales diferidos, ni el deterioro del valor por la reclasificación contable (-5,5 mm de euros).

- El déficit público ascendió en 2020 hasta el 11% del PIB (2,9% en 2019), debido al fuerte aumento de los gastos, a la reclasificación de la SAREB como AAPP y al deterioro menos intenso, pero también significativo, de los ingresos.
- En 2020, la ratio de deuda pública sobre PIB aumentó 24,5 pp hasta el 120% (mayor registro desde principios del siglo XX).

SALDO TOTAL Y ESTRUCTURAL DE LAS AAPP



EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA



FUENTES: Banco de España e Intervención General de la Administración del Estado.

PRIMER SEMESTRE 2021

Evolución de la pandemia y de la vacunación a corto plazo

Restricciones a la movilidad y a la actividad

Grado de adaptación de los agentes

HORIZONTE 2021-2023

Aplicación del programa *NGEU*

Evolución del consumo privado y de la tasa de ahorro

Senda de recuperación del turismo internacional

Cambios y daños estructurales generados por la pandemia

Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario	PROYECCIONES DE MARZO DE 2021 (a)									
	ESCENARIO CENTRAL				ESCENARIOS ALTERNATIVOS					
					SUAVE			SEVERO		
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB	-11,0	6,0	5,3	1,7	7,5	5,5	1,6	3,2	4,6	2,2
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	1,4	0,8	1,2	1,4	0,9	1,3	1,3	0,6	1,0
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,5	1,0	1,1	0,6	1,1	1,3	0,4	0,7	0,9
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	17,0	15,1	14,1	15,9	13,9	12,8	18,3	17,2	16,1
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-10,5	-7,7	-4,8	-4,4	-6,8	-3,9	-3,4	-9,1	-6,5	-5,8
Deuda de las AAPP (% del PIB)	117,1	117,9	116,4	117,6	115,4	112,7	112,8	122,6	123,6	125,5

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a) Fecha de cierre de las proyecciones: 16 de marzo de 2021. Con posterioridad al cierre de las proyecciones se dieron a conocer las cifras definitivas de 2020, que situaron la caída del PIB en el -10,8%, la necesidad de financiación de las AAPP en el 11% y la ratio de deuda pública en el 120% del PIB.

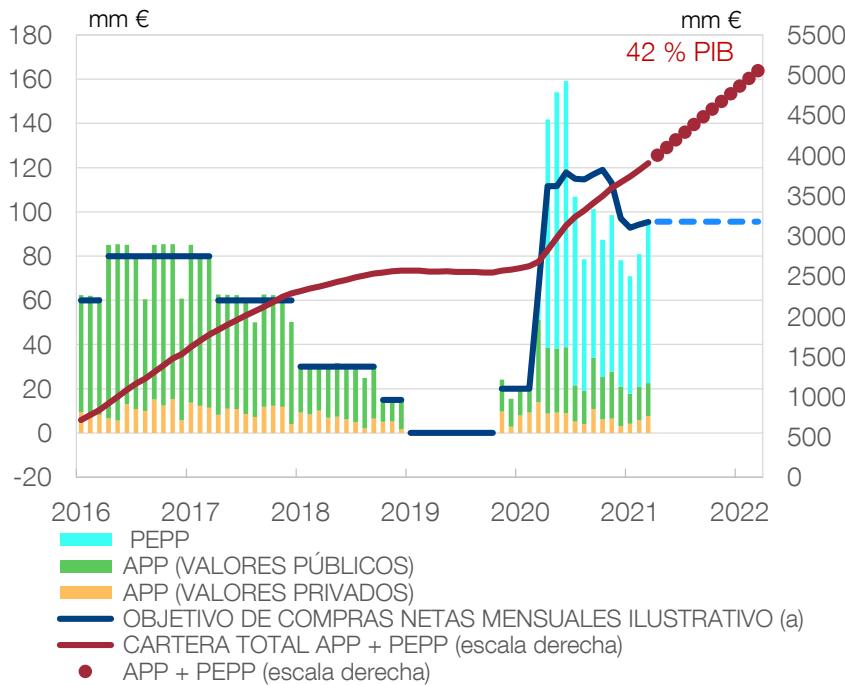


- 1. EL IMPACTO ECONÓMICO DE LA CRISIS**
- 2. LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS**

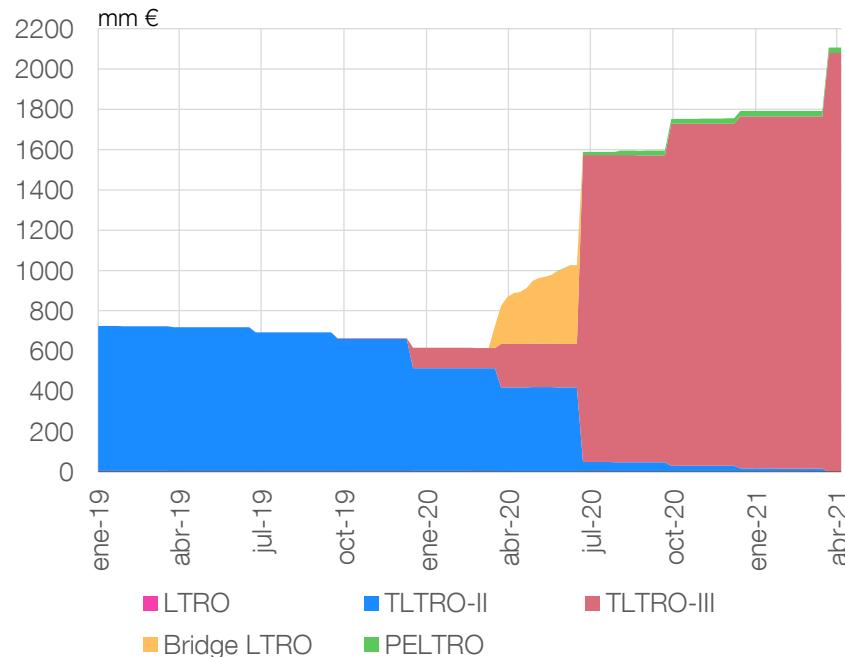
- **Política monetaria:**
 - Financiación del Eurosistema a los bancos en condiciones más favorables y relajación del marco de colateral, para fomentar la concesión de crédito a la economía real
 - Aumento significativo de las compras de activos del Eurosistema y distribución flexible de las mismas en el tiempo y por jurisdicciones (PEPP), para relajar las condiciones financieras agregadas y evitar la fragmentación en la UEM
- **Políticas financieras:**
 - Flexibilización de la regulación de liquidez y capital
 - Cambios en el cálculo del capital regulatorio (“quick fix”). Adaptación de las normas contables: se evita una aplicación mecanicista
 - Moratorias de préstamo (sobre todo, a los hogares) y moratoria de concursos de acreedores
- **Políticas EU:**
 - SURE, líneas MEDE, BEI,...
 - Fondo Next Generation EU: de magnitud sin precedentes, financiado mediante emisión de deuda conjunta y con un porcentaje de ayuda directa (no reembolsable) significativo
- La **política fiscal** está constituyendo la primera línea de defensa frente a las consecuencias de la pandemia. En particular
 - Los ERTE están permitiendo mantener una proporción elevada de las relaciones laborales
 - La concesión de avales crediticios está siendo eficaz, junto con los propios ERTEs, para hacer frente a los problemas de liquidez de las empresas
 - Las ayudas a las empresas aprobadas ya en 2021 ayudarán a aliviar los potenciales problemas de insolvencia

EL PEPP Y LAS TLTRO-III HAN EVITADO EL ENDURECIMIENTO DE LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN DURANTE LA PANDEMIA

PROGRAMAS DE COMPRA DE ACTIVOS (APP + PEPP)



OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DEL EUROSISTEMA (SALDOS VIVOS)



FUENTE: BCE. Última observación: 09/04/2020.

FUENTES: BCE y Thomson Reuters Datastream. Última observación (panel izquierdo): Marzo de 2021.

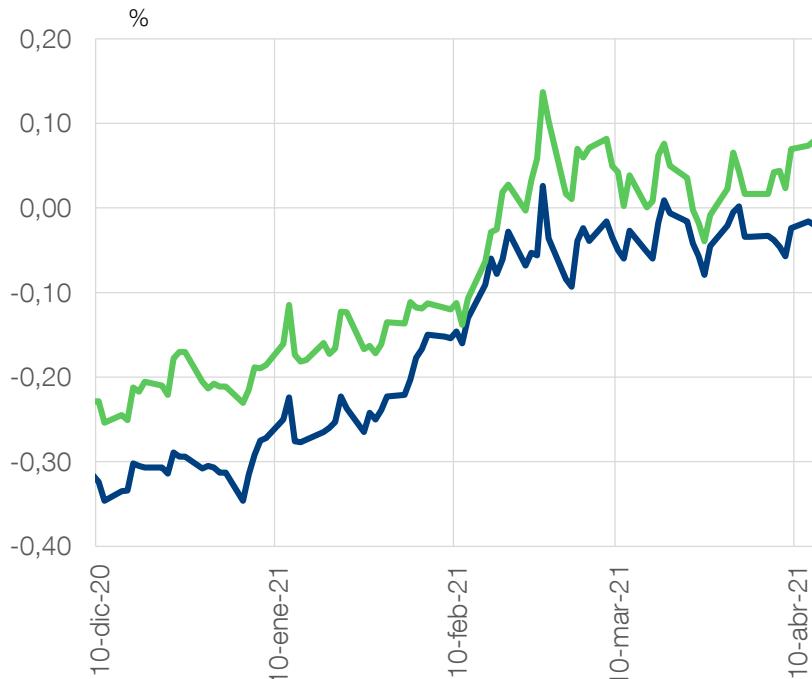
a. En el objetivo de compras netas mensuales a partir de marzo de 2021 (línea azul discontinua), a los 20 mm € mensuales aprobados el año anterior y ratificados en el Consejo de Gobierno de diciembre de 2020, se ha añadido la parte no consumida del importe máximo de 1.850 mm € correspondientes al nuevo programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, aprobado el 18 de marzo y extendido y aumentado el 4 de junio y el 10 de diciembre), según el supuesto, a modo ilustrativo, de reparto uniforme de dichas compras hasta marzo de 2022 (en la práctica las compras podrán distribuirse de forma flexible en el tiempo) y de utilización plena de dicho importe máximo (en la práctica dicho importe máximo podría no ser empleado en su totalidad).

LAS COMPRAS DEL PEPP SE LLEVAN A CABO DE FORMA FLEXIBLE PARA PRESERVAR UNAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN FAVORABLES

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Los tipos de interés libres de riesgo y los rendimientos soberanos son importantes para determinar si las condiciones de financiación son favorables

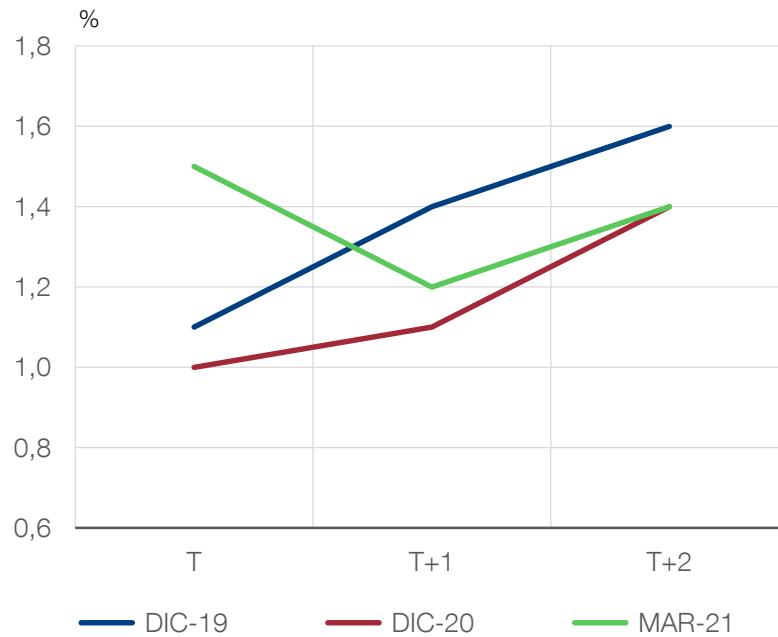
OIS A 10 AÑOS Y RENDIMIENTOS SOBERANOS. UEM



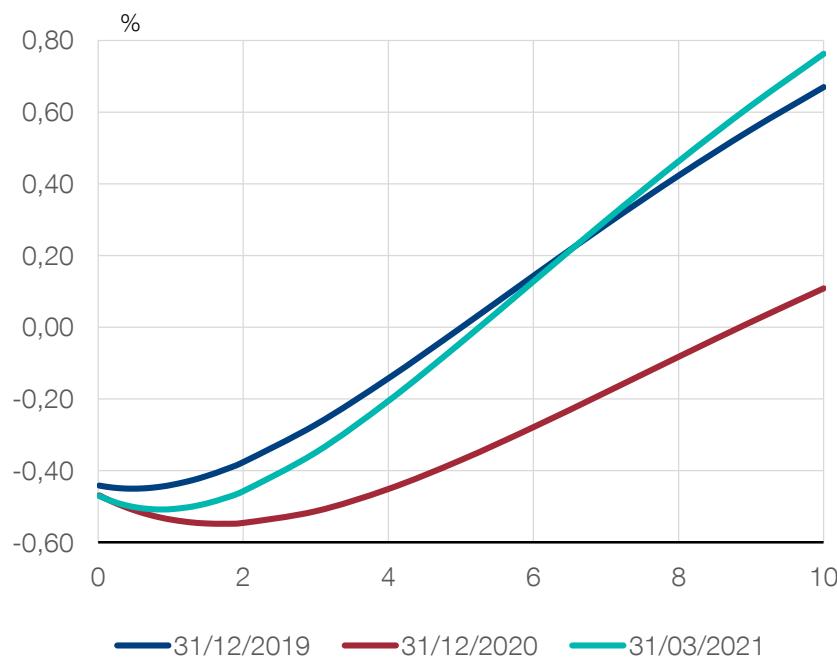
FUENTES: Thomson Reuters Datastream y BCE. Última observación: 12/04/21.

(a) Rendimientos soberanos ponderados por el PIB de Alemania, Francia, Italia y España.

PROYECCIONES DE LA INFLACIÓN DEL ÁREA DEL EURO



CURVA FORWARD DEL OIS



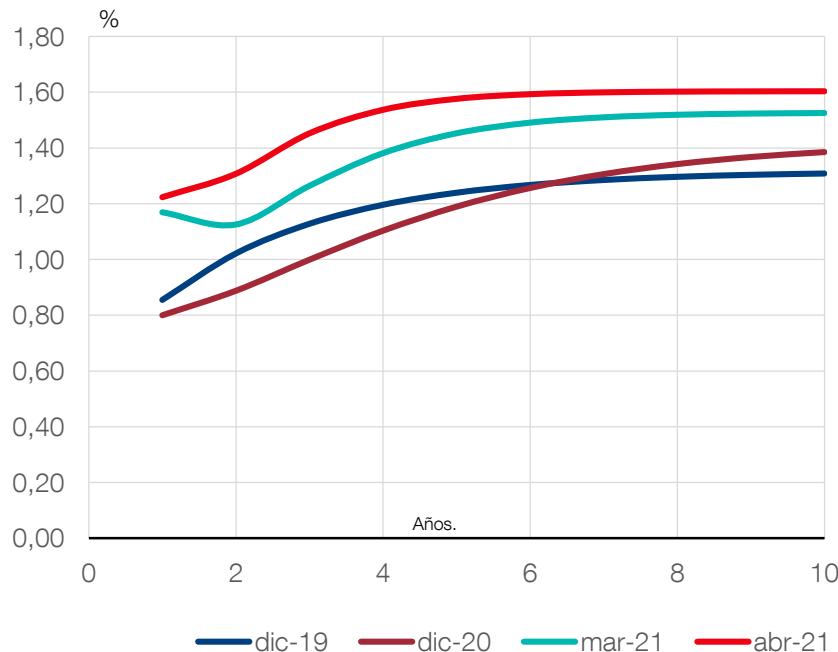
FUENTE: BCE. Última observación: 08/04/2021

Nota: Las fechas t, t+1 y t+2 corresponden a los años 2020, 2021 y 2022 en las proyecciones de diciembre de 2019, y a los años 2021, 2022 y 2023 en las proyecciones de diciembre de 2020 y de marzo de 2021.

FUENTE: BCE. Última observación : 31/03/2021

Aunque estos indicadores de mercado son útiles, debe tenerse en cuenta que incorporan primas de riesgo de inflación elevadas y volátiles

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN BASADAS EN INDICADORES DE MERCADO. UEM (a)



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A MEDIO PLAZO. UEM (b)



FUENTE: Bloomberg Data License. Última observación: 12/04/21.

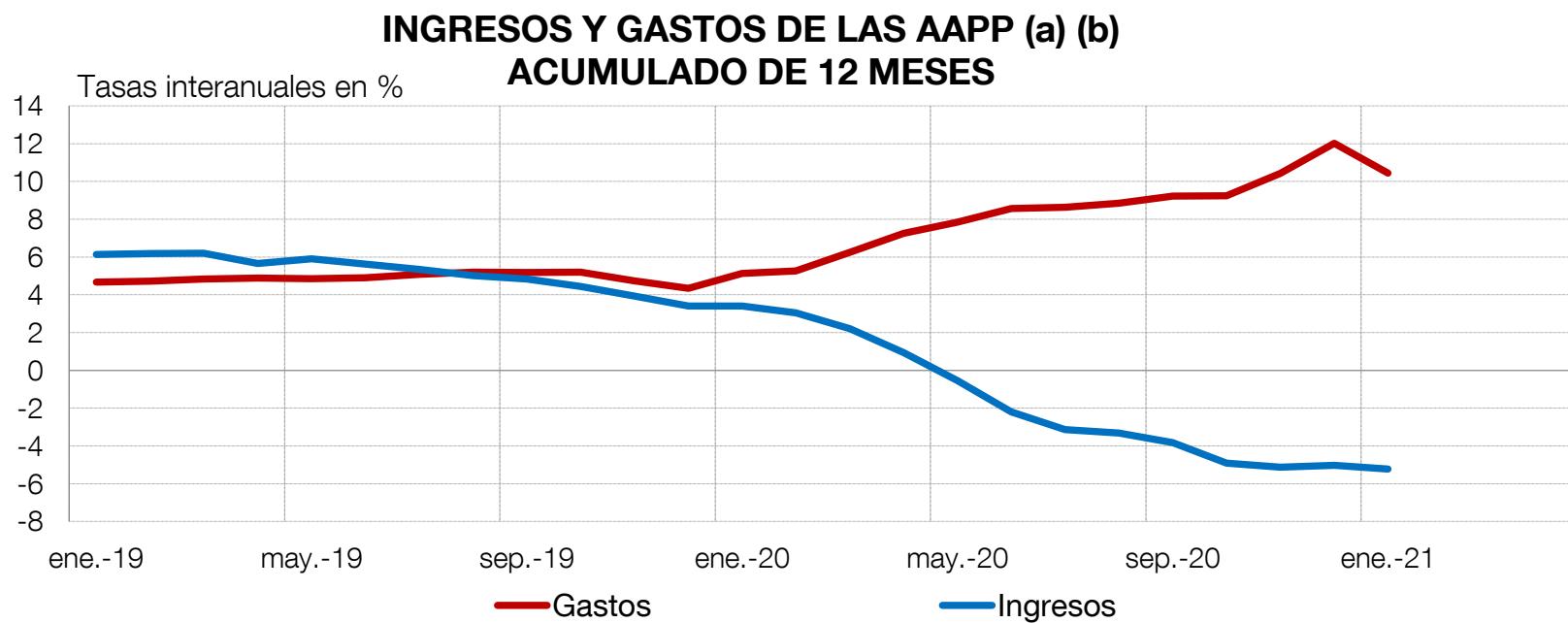
(a) Curva forward de swaps de inflación.

(b) Swaps de inflación a dos años dentro de dos años.

LA CONTUNDENTE RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA HA FACILITADO UNA RESPUESTA SIN PRECEDENTES DE LA POLÍTICA FISCAL

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

- La acción de la política monetaria ha sido crucial para otorgar margen de actuación a las autoridades fiscales para que desplegaran las medidas necesarias de apoyo a las empresas y a las familias.



FUENTES: IGAE y Banco de España. Última observación: noviembre de 2020.

(a) La IGAE solo proporciona información del conjunto de las AAPP con frecuencia trimestral. Los datos mensuales se estiman a partir de la información sobre el agregado excluidas CCLL.

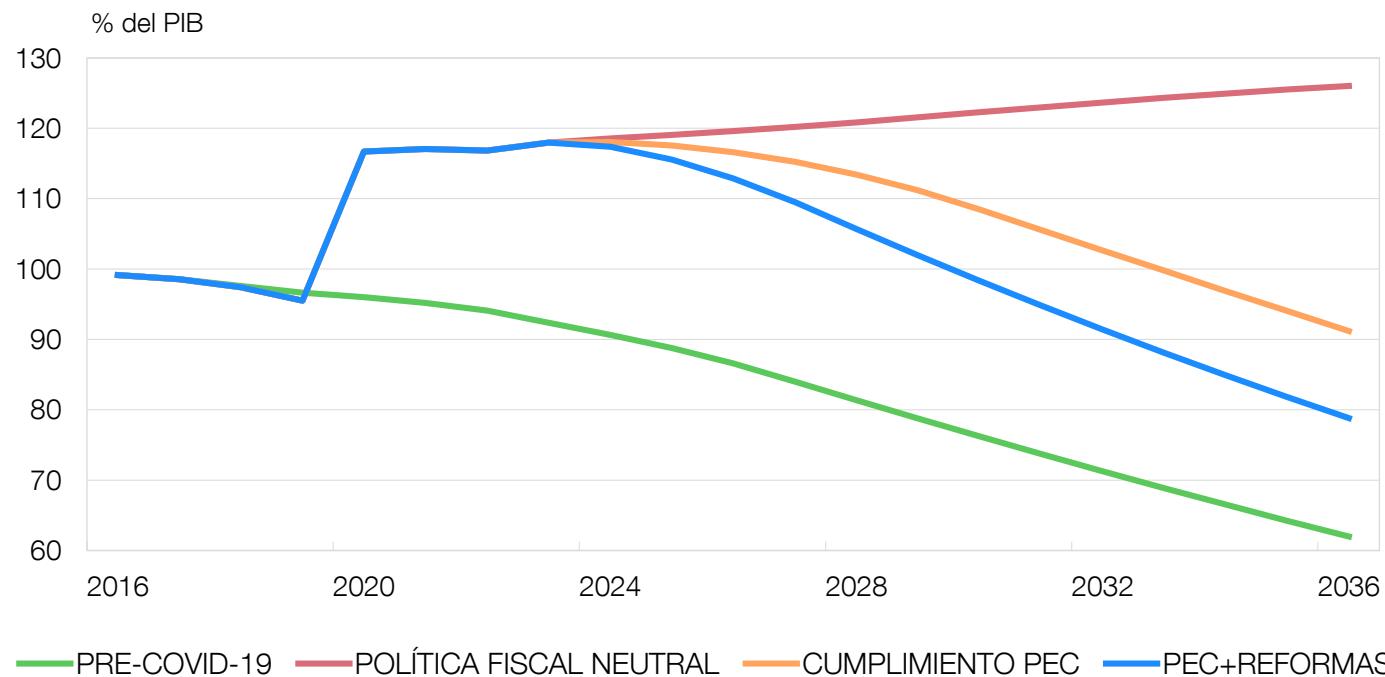
(b) Datos ajustados distribuyendo en el conjunto del año los gastos e ingresos atípicos que se producen en cada mes.

- No se ha observado todavía un aumento de la morosidad, lo que se explica, en buena medida, por la amplia batería de medidas que han adoptado las distintas autoridades.
- En todo caso, se prevé un aumento de la tasa de dudosos en los próximos trimestres, incluso en el escenario más benigno.
- En este contexto:
 - Las entidades deben persistir en la anticipación de los reconocimientos de los deterioros del crédito, evaluando las necesidades de provisiones de acuerdo con escenarios plausibles y conservadores.
 - Sobre el uso de los colchones de capital, las entidades tendrán tiempo suficiente para volver a cumplir con los requerimientos de capital y el inicio del proceso no se hará antes de que los principales efectos de la pandemia se hayan disipado.
 - Se ha recomendado a las entidades que consideren abstenerse de repartir dividendos en efectivo y recomprar acciones, o que limiten tales repartos hasta el 30 de septiembre de 2021.
 - Se espera que los dividendos y las recompras de acciones se mantengan por debajo del 15 % del beneficio acumulado de los ejercicios de 2019 y 2020 y no sobrepasen los 20 puntos básicos de la ratio de CET1, si este importe fuera menor.
 - El sector deberá hacer frente a la baja rentabilidad profundizando en las ganancias de eficiencia, reduciendo costes y utilizando más intensivamente las nuevas tecnologías.
 - Y debemos poner el foco en los nuevos riesgos, entre los que destacan los derivados del cambio climático y los tecnológicos.

- Con el horizonte que proporciona la disponibilidad de las vacunas, resulta fundamental **mantener la medidas de apoyo**. Su retirada supondría costes mayores que los derivados de mantenerlas hasta que la actividad dé muestras de solidez.
- Habrán de estar **focalizadas** en los sectores y empresas más afectados.
- Además, la **identificación de posibles cambios y daños estructurales es crucial**. La política económica no debe sostener indefinidamente a un sector que estructuralmente va a reducir su nivel de actividad, sino facilitar su adaptación a la nueva realidad y la reasignación eficiente de recursos.
- Considerar la necesidad de **rediseñar los instrumentos y/o complementarlos con otros nuevos**:
 - *Poner el énfasis en la mejora de las políticas activas de empleo es crucial evitar la descapitalización de los trabajadores*
 - *En el sector empresarial, el foco se está desplazando desde los problemas de liquidez hacia posibles problemas de solvencia. Las ayudas directas recientes deben ejecutarse de manera rápida y homogénea, y focalizarse en las empresas viables pero con problemas de solvencia. También es necesaria la flexibilidad en el volumen y uso de fondos comprometidos, para adaptarse a la propia evolución de la pandemia y a la eventual materialización de los riesgos.*
 - *Complementado con un funcionamiento más ágil de los procedimientos judiciales y extrajudiciales de insolvencias que permitan que un número mayor de empresas viables pueda proseguir su actividad y faciliten la salida de las que no lo son.*
 - *Debe asegurarse el correcto funcionamiento de los mecanismos de flexibilidad disponibles para las empresas, cuyo papel es crucial para permitir potenciales ajustes estructurales derivados de la crisis.*

- Una vez superada la pandemia, será necesario reconstruir los márgenes fiscales y reducir la deuda pública, mediante una estrategia gradual plurianual.
- El diseño de este plan debe anticiparse:
 - Se hace necesaria una revisión de la composición de gastos e ingresos públicos, con vistas a i) garantizar la suficiencia fiscal-financiera y ii) favorecer un crecimiento sostenible

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA BAJO DETERMINADOS SUPUESTOS (a)

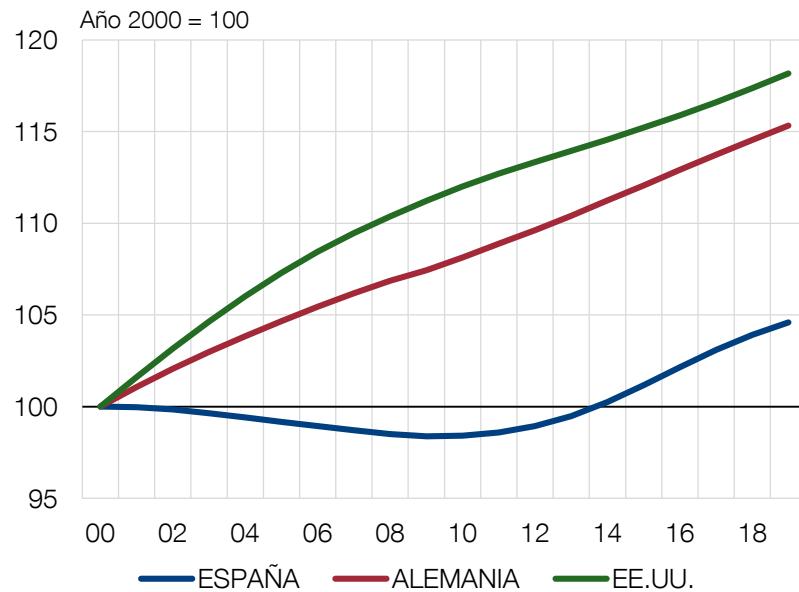


FUENTES: INE y Banco de España.

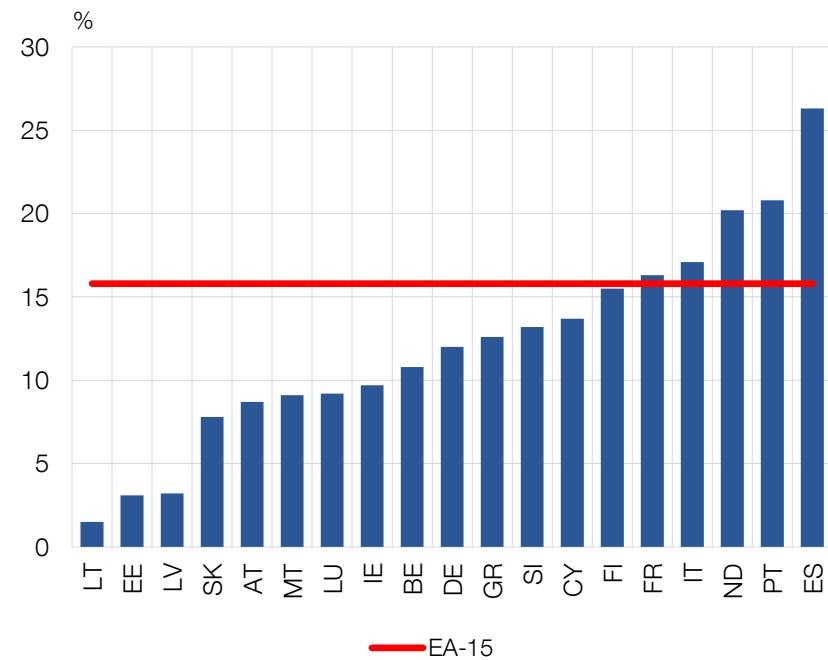
(a) Véase Recuadro 1 del «Informe trimestral de la economía española», Boletín Económico, 1/2021, Banco de España.

- Estas reformas deben dirigirse a mejorar la dinámica de la productividad en nuestro país y corregir las disfuncionalidades del mercado de trabajo, entre otros aspectos

PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES EN ESPAÑA
FRENTE A EE. UU. Y ALEMANIA



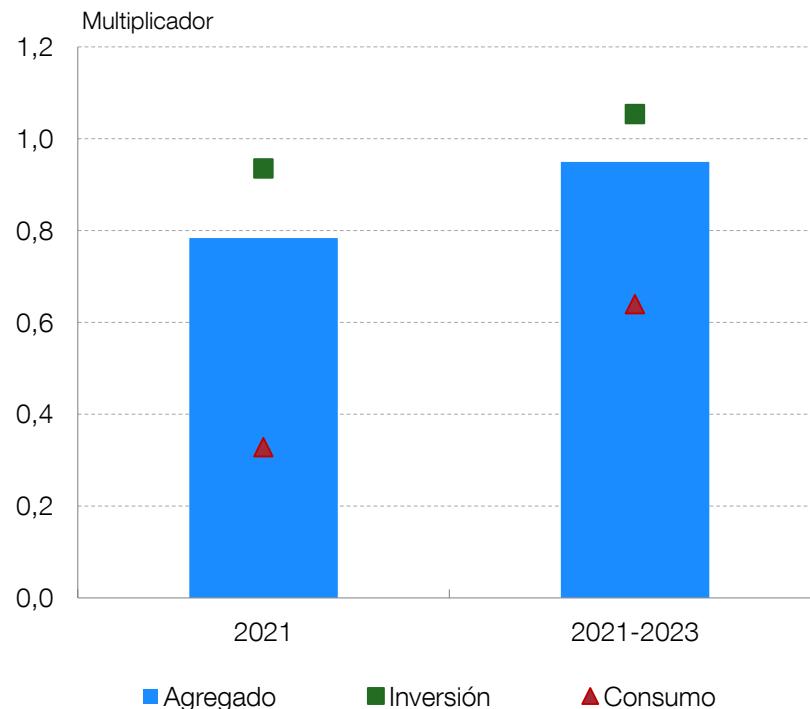
PORCENTAJE DE OCUPADOS DE 15-64 AÑOS CON
CONTRATO TEMPORAL (2019)



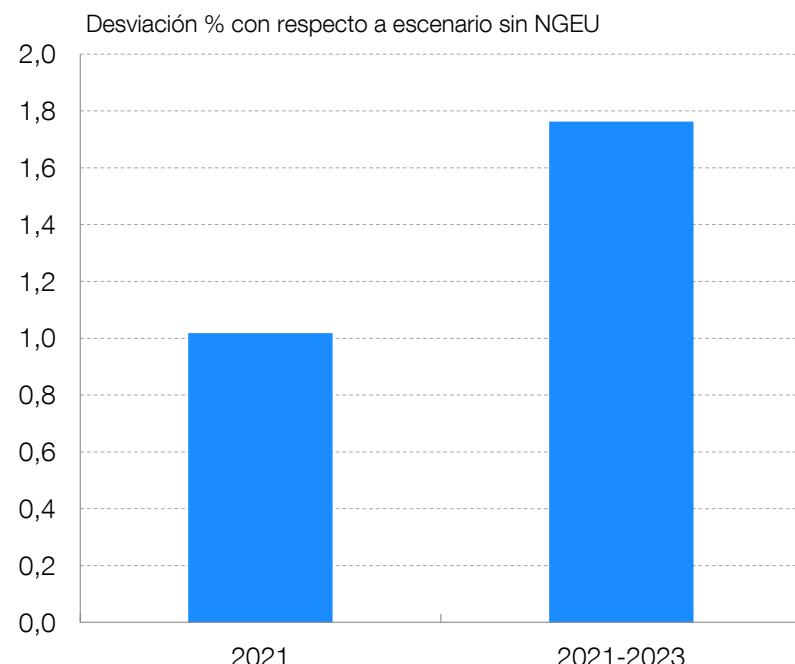
FUENTE: Comisión Europea. Última observación: 2019 (gráfico izquierdo) y 2018 (gráfico derecho).

- Según la rapidez con que se ejecuten los fondos, su naturaleza –préstamos o transferencias desde el presupuesto comunitario- y, sobre todo, según el grado en que se destinen a fortalecer el crecimiento (incluida la financiación de reformas estructurales), el impacto sobre la actividad en los próximos años de estos fondos puede variar de manera muy significativa.

SUPUESTOS SOBRE LOS MULTIPLICADORES DE LOS FONDOS DEL NGEU



IMPACTO SOBRE EL PIB DEL NGEU



- La respuesta de las autoridades monetarias, prudenciales y fiscales –nacionales y europeas– ha permitido hasta el momento absorber parcialmente el impacto inicial del shock de la pandemia y ha impedido la materialización de un riesgo sistémico que acentuaría más la crisis y la haría más persistente.
- Sin embargo, también se han puesto de manifiesto algunas de las carencias todavía existentes. Por ello:
 - Culminar la Unión Bancaria, con la aprobación de un fondo de garantía de depósitos europeo plenamente mutualizado, supondría una contribución decisiva para garantizar la estabilidad financiera en el área del euro, tanto en los próximos meses como en un horizonte de medio plazo.
 - La profundización en el proyecto de Unión del Mercado de Capitales sería igualmente crucial.
 - Se debe crear también un mecanismo de estabilización macroeconómica europeo de carácter permanente. El fondo NGEU debe ser un embrión de este mecanismo. En paralelo, se debería adaptar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

