

Crisis de la COVID-19 en la economía española: la recuperación no es posible sin confianza empresarial

COYUNTURA ECONÓMICA

Número 72

Julio 2020



CRISIS
DE LA COVID-19
EN LA ECONOMÍA
ESPAÑOLA:
LA RECUPERACIÓN
NO ES POSIBLE
SIN CONFIANZA
EMPRESARIAL



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Este informe, primero de los que se publican en el presente año, ha sido elaborado por el IEE a partir de las conclusiones obtenidas en su reunión de Coyuntura semestral, celebrada el día 24 de junio de 2020, en la que participaron los principales expertos españoles en coyuntura económica, y con la intervención especial del profesor Dr. Juergen B. Donges, en su calidad de principal Asesor Científico del IEE.

© 2020 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Tel.: 917 820 580

iee@ieemadrid.com

www.ieemadrid.es

Maquetación: D. G. Gallego y Asociados, S. L.

gallego@dg-gallego.com

Julio 2020

Documento digital PDF

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO.....	5
------------------------	---

CRISIS DE LA COVID-19 EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: LA RECUPERACIÓN NO ES POSIBLE SIN CONFIANZA EMPRESARIAL

1. Economía mundial, ¿cómo salir de la crisis del coronavirus?.....	11
1.1. <i>Un contexto de excesiva incertidumbre, que se agrava con la aparición de dos choques adversos simultáneos</i>	11
1.2. <i>El impacto económico a nivel mundial es dramático</i>	12
1.2.1. <i>Perfil cíclico de la actividad a nivel mundial: ¿«V», «U» o «L»?.....</i>	14
1.3. <i>El reto fundamental es conciliar los objetivos sanitarios y económicos</i>	15
1.4. <i>La política monetaria continuará siendo muy laxa</i>	15
1.5. <i>La política fiscal contempla una batería de medidas expansivas</i>	16
1.6. <i>Un plan europeo para la recuperación con cabos sueltos</i>	18
2. Economía española. Crisis y recuperación de la actividad económica en un contexto de incertidumbre.....	20
2.1. <i>La crisis de la COVID-19 en la economía española</i>	20
2.2. <i>Principales previsiones económicas sobre la economía española. Cuadro macroeconómico del Instituto de Estudios Económicos, 2020-2021</i>	22
2.3. <i>La coyuntura española durante el primer semestre de 2020</i>	26
3. Reflexiones y recomendaciones sobre política económica.....	33
3.1. <i>Profundizar en las medidas adoptadas y mantenerlas durante la reactivación</i>	34
3.2. <i>Crear un clima favorable a la actividad empresarial como motor de prosperidad</i>	35
3.3. <i>No olvidar la consolidación presupuestaria, que debe abordarse por el lado de la eficiencia y la contención del gasto</i>	35
3.4. <i>No subir impuestos en un contexto en el que es especialmente contraproducente</i>	36
3.5. <i>Generar un marco fiscal eficiente y favorable a la actividad económica</i>	38
3.6. <i>Ofrecer confianza y certidumbre: la palanca «invisible» de la recuperación</i>	38
3.7. <i>Mejorar la competitividad de nuestra economía</i>	39
3.8. <i>Utilizar los fondos de ayuda europeos con responsabilidad, transparencia y eficiencia en la asignación de los recursos</i>	40

RESUMEN EJECUTIVO

La **expansión de la pandemia** producida por la **COVID-19** ha generado una **crisis económica internacional sin precedentes**. El grado de afectación de esta crisis sanitaria sobre el conjunto de la economía ha sido súbito, muy intenso y, pese a compartir un factor común, está teniendo **un impacto asimétrico** entre los distintos sectores de actividad. De esta forma, no es posible establecer una comparación directa con otros episodios recientes de recesión económica ni por su magnitud, ni por su prolongación en el tiempo. Además, esta crisis es particularmente negativa por su coste humanitario, con decenas de miles de pérdidas humanas que lamentamos profundamente.

Si bien el **choque inicial de la COVID-19** se produjo por el lado de la **oferta** vía parálisis de la producción por falta de efectivos laborales o suministros, la crisis sanitaria y paralización de la actividad productiva está teniendo, **de igual forma**, una repercusión importante sobre los ingresos y las decisiones de gasto de las familias y de las empresas generando un **choque negativo sobre la demanda agregada vía contención del gasto**. Las **principales autoridades**, junto al esfuerzo económico que han realizado para compensar las necesidades de sus sistemas sanitarios, **han introducido medidas de política monetaria y fiscal para compensar los efectos de las caídas de ingresos y falta de liquidez de los agentes económicos**. Esta crisis reviste, a su vez, un elevado grado de incertidumbre con respecto al futuro próximo, ya que su evolución depende parcialmente de factores que exceden, con mucho, el ámbito económico, como la posibilidad de nuevos rebrotes o la aparición de tratamientos o vacunas efectivas.

En términos globales **todos los países**, en mayor o menor medida, están experimentando, junto con las **pérdidas de vidas humanas, drásticas caídas de sus intercambios comerciales y niveles de actividad económica, quiebras empresariales, destrucción de empleo y deterioro de su posición presupuestaria, así como elevación de sus niveles de endeudamiento público y privado**. Si bien las caídas de algunos de los principales indicadores financieros y de confianza se han recuperado rápidamente tras el levantamiento de las medidas de contención de la epidemia, los indicadores que muestran la actividad productiva no presentan una rápida y completa recuperación en este año.

El **futuro ritmo de actividad dependerá** crucialmente de la evolución de la **pandemia**. Bajo el supuesto de que la pandemia remitirá este verano y que no habrá rebrotes generalizados, de modo que se puedan ir levantando, más que hasta ahora, las restricciones sanitarias y surtan efecto las medidas fiscales y monetarias de apoyo, la recuperación económica se iniciaría en el segundo semestre de este ejercicio y continuaría en 2021. Según las **previsiones de las principales instituciones internacionales**, salvo **China** (2020: 1 %; 2021: 8,2 %) y algunas de las economías emergentes del sudeste asiático, vinculadas a la actividad de este



país, el resto de economías emergentes y las principales economías avanzadas, **EE.UU.** (2020: -8 %; 2021: 4,5 %), **Japón** (2020: -5,8 %; 2021: 2,4 %), la **eurozona** (2020: -10,2 %; 2021: 6 %) y el **Reino Unido** (2020: -10,2 %; 2021: 6,3 %), no serán capaces de compensar, al finalizar el próximo año, las caídas del PIB originadas a finales del primer trimestre de 2020. De igual forma, el **comercio mundial** se resentirá en el mismo periodo (2020: -11,9 %; 2021: 8 %).

La actualización de estas **previsiones** a lo largo del periodo reciente se ha **realizado a la baja**, al considerar el **mayor peso de los riesgos** a la baja sobre el crecimiento producidos por una segunda oleada de la epidemia, así como por la eficiencia de la política económica adoptada por los distintos países. No obstante, se han de resaltar, de nuevo, el **elevado grado de incertidumbre asociado con la evolución de esta crisis** y la dificultad de establecer distintos escenarios que condicionen las previsiones económicas.

La **respuesta de política económica** anunciada por los distintos países, en el ámbito monetario y fiscal, **ha sido rápida y de enorme cuantía**. Destacan, en términos de PIB de cada país, casi el 40 % de estímulos fiscales que se ha previsto introducir en la economía alemana, el 37 % en Italia, el 20 % en Japón, el 19 % en el Reino Unido y el 15 % en Estados Unidos. En el ámbito monetario, resalta casi el 18 % anunciado por la Reserva Federal, aproximadamente el 14 % del BCE y el 10 % del Banco de Japón.

Ahora bien, **la efectividad de las medidas depende del perfil cíclico que adopte la salida de la crisis, ya sea en «V», «U» o «L» en cada uno de los países** y es necesario ponderar, por parte de los Gobiernos, los efectos derivados y las **consecuencias** de estos **planes de estímulo** sobre los fundamentales económicos. Por un lado, **hay que evitar un deterioro irreparable del tejido productivo, sin bloquear cambios estructurales, y la reasignación de factores productivos que surjan por razones tecnológicas o de mercado**. La reasignación de los recursos económicos y factores de producción a través del mercado sigue siendo una condición necesaria para que una economía pueda registrar ritmos de actividad y empleo satisfactorios a medio plazo. Por otro lado, **es imprescindible recuperar la confianza de los agentes económicos y anclar expectativas de crecimiento. La confianza en el futuro es la clave para fortalecer los multiplicadores de medidas monetarias y fiscales** acertadas y coordinadas e impulsar, así, la inversión empresarial y el consumo de los hogares.

Los **países pertenecientes a la UEM** experimentarán, **en 2020**, contracciones severas en sus tasas de variación anual de actividad. Posteriormente, el perfil de recuperación será desigual entre los Estados miembros, dependiendo de los resultados de las medidas que se hayan adoptado definitivamente y del impacto que haya tenido esta crisis sobre los diferentes sectores de actividad. Se ha de destacar **que la crisis está teniendo un significativo impacto sobre actividades económicas determinadas y, por lo tanto, el desarrollo de la misma**, así como la introducción de medidas restrictivas sobre la movilidad entre las personas y sobre el flujo de los intercambios comerciales que están influyendo **sobre el peso en el PIB y en el empleo de sectores que han sido muy golpeados**, como son, por ejemplo, la **industria exportadora en Alemania**, muy vinculada al sector de la maquinaria y de la automoción, y el **sector turístico en España** entre otros.



Las medidas de política fiscal adoptadas por los países de la eurozona **elevarán los déficits públicos, así como los niveles de deuda de estos países**. Los países que parten desde **finanzas públicas equilibradas (como Alemania)** tendrán **más fácil** asumir el creciente endeudamiento **que otros países (como España) que no han realizado el esfuerzo fiscal suficiente** en los presupuestos para alcanzar un superávit primario durante los últimos años de bonanza económica. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento permite, en circunstancias excepcionales, la exención de cumplimiento de los compromisos presupuestarios; no obstante, una vez que la recuperación económica esté asentada, todos los países tendrán que priorizar la consolidación fiscal con arreglo a las reglas y normas marcadas por la UE. En este sentido, los ajustes necesarios, preferentemente por el lado del gasto público (racionalizándolo, mejorando la eficiencia y evitando nuevos gastos de consumo), se podrán asumir tanto mejor cuanto mayor sea el ritmo de la reactivación económica; y mejor aún, si la futura tasa de crecimiento es superior al tipo de interés en los mercados de capitales.

El apoyo financiero de estas medidas se está realizando por el BCE mediante el **mantenimiento de unas condiciones monetarias y financieras ultra laxas**, la provisión de liquidez al conjunto del Eurosistema y la introducción de programas extraordinarios de compras de activos con el objeto de enviar una señal contundente a los mercados sobre la capacidad de esta autoridad monetaria para contener las primas de riesgo y evitar, así, una nueva crisis de deuda soberana. **La labor de la política monetaria por parte del BCE es fundamental** para evitar la fragmentación de los mercados de capitales, contener la elevación de las primas de riesgo de las economías más afectadas y, en definitiva, **eliminar la posibilidad de que la crisis económica originada por la COVID se amplifique a través de una crisis de solvencia del sistema financiero**.

Los fondos de reconstrucción europeos, materializados en gran parte en el **Plan de Recuperación para Europa «Next Generation»**, constituyen una **oportunidad histórica**, por lo que debemos intentar que lleguen a aquellas **actividades con mayor potencial de recuperación** y que puedan servir de palanca al resto de la economía: ya sea porque son las que más han sufrido, por su posición relativamente más sólida, porque **tienen un mayor efecto arrastre** o porque coinciden con las determinadas como prioritarias por la propia Comisión Europea, como son, por ejemplo, **la transición ecológica o la digitalización**.

La **economía española** no está siendo ajena a esta crisis global; es más, España ha sido **uno de los países donde, en mayor medida y durante un tiempo más prolongado, han operado las restricciones sobre la actividad económica**. Este hecho, junto a nuestra **mayor dependencia sectorial de aquellas actividades** del sector de los servicios, las mayores rigideces de nuestro mercado de trabajo y el **menor margen de maniobra de la política fiscal**, están determinando que nuestra economía presente una de las **mayores contracciones de la actividad y del empleo de la eurozona**.

Distintas instituciones y servicios de estudios han publicado previsiones con un rango amplio de valores de caídas del PIB, del empleo y de los precios. Según el **Panel de Previsiones Económicas de España**, julio de 2020, de FUNCAS, el PIB real se reducirá, en términos anua-



les, **entre un 8,9 % y un 14 % en 2020**, sin que se contemplen, en términos generales, **aumentos de la actividad en 2021 (aproximadamente del 7 %)** que compensen dicha contracción. Según las **previsiones económicas del Instituto de Estudios Económicos para 2020 y 2021**, tras experimentar un crecimiento económico ininterrumpido desde 2013, la economía española **se contraerá un 11 % en 2020**, esto es, trece puntos porcentuales menos que la variación experimentada en el año anterior, **recuperándose tan solo parcialmente en 2021**, en donde el crecimiento de la producción se establecerá en el **5,5 %**.

El **perfil de crecimiento de la actividad** seguirá una pauta de «V asimétrica», en cuanto a que la caída de la actividad durante los dos primeros trimestres de 2020 (-5,2 %; -17,5 %) no será compensada en su totalidad por el repunte de esta durante el segundo semestre de este año, estimándose un crecimiento trimestral del PIB del 14,5 % para el tercero y del 2,3 % en el cuarto. Esto es, el PIB, al finalizar el año, se mantendrá un 5,3 % por debajo de su nivel a comienzos del mismo. En 2021, el crecimiento económico se mantendrá en tasas de variación más moderadas, aunque el efecto base sobre el crecimiento, durante el primer semestre, y la recuperación gradual de la demanda de consumo y de inversión situarían al PIB real en tasas de variación en torno al 5,5 % en términos anuales.

La crisis tendría **un efecto negativo sobre la evolución del mercado de trabajo**, si bien la aplicación de los ERTE ha posibilitado minorar, en buena medida, el impacto sobre el empleo, a diferencia de lo acontecido en la anterior crisis financiera y de deuda soberana que afectó a la economía española durante el periodo 2008-2012. No obstante, se prevé una elevación significativa de nuestras **tasas de desempleo para 2020 de hasta el 20,5 % y del 22 % en 2021**. El particular efecto de la crisis sobre el conjunto de las actividades productivas, en particular sobre la inversión productiva, tendrá un efecto negativo sobre la ocupación y el desempleo, que se explica, en gran medida, por la destrucción de parte de nuestro tejido productivo. Este factor, unido a un marco laboral poco flexible e ineficiente para adaptarse a las necesidades empresariales bajo las actuales circunstancias, así como a la reducida movilidad laboral y el perfil de baja cualificación del empleo afectado por la crisis, completarán dicha evolución.

De igual forma, es previsible que la actual situación acentúe otros de los **desequilibrios estructurales** que presentaba la economía española antes de la crisis. En este ámbito, **el IEE prevé que**, dada la caída del PIB estimada para 2020, el porcentaje de gasto sobre PIB se eleve en algo más de diez puntos porcentuales y aumente en menor medida (1,4 p.p.) la ratio de ingresos sobre el PIB, de tal forma que **el déficit público se sitúe en el 11,5 % en dicho ejercicio, reduciéndose este hasta el 7,5 % en 2021**.

Conforme se han ido levantando las restricciones sobre la **actividad económica a finales del primer semestre**, la mayor parte de los indicadores de la economía española han mostrado una **gradual y parcial recuperación de la actividad**, aunque se mantienen aún en niveles por debajo de los alcanzados en el periodo pre-COVID. Cabe destacar en este ámbito la evolución del Indicador PMI de gestores de compras que, en junio, había recuperado casi el 95 % de la caída registrada, mientras que tanto el sentimiento económico como la producción industrial en mayo han compensado, aproximadamente en un 30 %, el retroceso máximo de sus ni-



veles. Se ha de destacar, entre los componentes de estos indicadores, el **mejor comportamiento de la industria con respecto a los servicios**.

Con respecto a la evolución de la **demanda**, los **indicadores de consumo privado** muestran una relativa reactivación, tras una cierta paralización del gasto en la etapa de confinamiento. Recuperación que estaría explicada por la posibilidad de realizar presencialmente un mayor volumen de compras y consumo de servicios «demanda embalsada», leve mejora de la confianza que aún continúa en niveles reducidos y por el mantenimiento de unas favorables condiciones de financiación. En cuanto a la **inversión**, la reactivación está siendo menos acusada y es previsible que, dada la evolución del resto de los componentes de la demanda, presente un menor dinamismo en el resto del año. A esta previsión contribuye el deterioro de los beneficios empresariales, así como la pérdida de confianza empresarial. Por último, la evolución del **sector exterior** quedará marcada por la debilidad de la demanda externa, que se refleja en una caída de las exportaciones de bienes intermedios y de consumo duradero, en particular, vehículos, la caída del precio del petróleo y la drástica contracción de los ingresos procedentes del turismo.

La **evolución de la economía española** quedará **condicionada**, en los próximos meses, por el éxito a la hora de trazar la estrategia de salida o recuperación, por lo que un diseño acertado de la política económica, evitando errores, puede suponer la diferencia entre una transformación y reactivación relativamente rápida, y que se cronifique una situación de estancamiento. Las **medidas económicas urgentes aplicadas durante el estado de alarma** (principalmente financiación avalada, ERTE y diferimientos de tributos) han sido positivas, pero han sido, por su cuantía máxima y prolongación en el tiempo, insuficientes para mantener el tejido empresarial. En ese punto, es preciso reconocer la **importancia de la colaboración público-privada**, que ha posibilitado movilizar un importante volumen de **financiación privada gracias a la línea de avales ICO**, así como la otra gran línea de ayuda que ha sido la posibilidad de **suspensión de la relación laboral mediante los denominados ERTE**, que llegaron a afectar a tres millones y medio de trabajadores, aunque conforme la actividad se ha ido retomando, esta cifra se ha reducido a casi la mitad.

Recientemente, en el Instituto de Estudios Económicos, analizamos el impacto económico de estas iniciativas y su contribución a frenar la contracción de la actividad. Se pone de manifiesto que las medidas dirigidas a empresas tienen multiplicadores más altos que aquellas de intervención directa pública, debido a que las empresas tienen más interrelaciones de arrastre que el resto de los agentes económicos, por lo que parece lógico priorizar estas medidas a empresas para optimizar los efectos positivos sobre el conjunto de la economía. **Así, a corto plazo, la línea de avales ICO puede contribuir con un crecimiento de hasta el 3,2 % del VAB, mientras que los ERTE, de prolongarse hasta diciembre, añadirían otro punto porcentual, a lo que hay que agregar los efectos a medio y largo plazo que constituyen un impacto positivo aún mayor.**

Si bien la respuesta por parte de las autoridades nacionales en el ámbito de la política económica para minimizar el impacto de la crisis sobre la pérdida de ingresos de familias y em-



presas ha sido crucial para compensar la caída que se experimentará en 2020, así como para sustentar parte de la recuperación en 2021, **es imprescindible abordar otro ámbito de la política económica que nos permita eliminar los desequilibrios acumulados y mejorar nuestra competitividad**, es decir, la capacidad de la economía española para alcanzar y mantener tasas elevadas de la producción y del empleo durante el medio y largo plazo.

Para ello, el factor clave es la confianza. La economía española necesita urgentemente **fortalecer la confianza tanto desde el punto de vista interno**, alentando las inversiones necesarias que transformen y adapten a la actividad productiva al nuevo escenario de demanda, **como de cara al exterior** dada la elevada dependencia que tiene nuestra economía de la financiación externa. **Lo que de ningún modo debería ser admisible es**, desde el punto de vista de la política económica, **el anuncio o propuestas de medidas que deterioren, aún más, la confianza de los agentes o eleven el clima de incertidumbre** (institucional, político o económico). Por ejemplo, plantear cerrar la brecha de recaudación con Europa mediante subidas normativas de impuestos de hasta seis puntos sobre el PIB, con el objeto de garantizar la sostenibilidad de nuestras finanzas públicas, deteriora significativamente la confianza de los consumidores y empresas condicionando y retrayendo sus decisiones actuales de gasto, y no solucionaría el problema a medio plazo, en cuanto que podrían provocar una contracción de la actividad de hasta 10 puntos de PIB y una destrucción del orden de 2 millones de empleos.

En este sentido, **desde el IEE se resalta el valor intangible que supone el recuperar la confianza de los agentes económicos y anclar expectativas de crecimiento**, puesto que esta acción es fundamental para fortalecer los multiplicadores de medidas monetarias y fiscales (siempre que estas sean acertadas y coordinadas) e impulsar, así, tanto la inversión empresarial como el consumo de los hogares.

Ante el actual contexto, **las mejores señales** que se pueden lanzar hacia las empresas, los inversores, los acreedores y los mercados estarían orientadas hacia la garantía de la **sostenibilidad de las cuentas públicas**, a través de una mejora de la eficiencia del gasto y sin incurrir en subidas impositivas, tal y como se ha comentado anteriormente. Junto a este factor, **la creación de un clima favorable que potencie el dinamismo empresarial** mejorando el entorno regulatorio y asegurando una mejora de los principios de libertad económica y de empresa, la propiedad privada, la seguridad jurídica y la unidad de mercado existentes, así como **el fortalecimiento de tres palancas fundamentales, tales como la sostenibilidad, la digitalización y mejora del capital humano** a través de la educación y la formación, contribuirán a la transformación del tejido empresarial y a construir una región aún más competitiva, moderna y resiliente.

Palabras clave: COVID-19, crisis económica internacional, incertidumbre, medidas de política monetaria y fiscal, endeudamiento público y privado, déficit público, planes de estímulo, contracción de la actividad y del empleo, ERTE, desequilibrios estructurales, colaboración público-privada, competitividad, confianza, sostenibilidad de las cuentas públicas, potenciación del dinamismo empresarial.



CRISIS DE LA COVID-19 EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: LA RECUPERACIÓN NO ES POSIBLE SIN CONFIANZA EMPRESARIAL

1. Economía mundial, ¿cómo salir de la crisis del coronavirus?

La **crisis económica actual** a nivel global, europeo y nacional eclipsa todo lo que hemos conocido hasta ahora por su origen, profundidad y por la dificultad de prever cómo evolucionará. Los indicadores de confianza apuntan a que **lo peor de la crisis pudo haberse vivido en abril** y que en mayo y junio se está produciendo cierta recuperación, pero **sigue existiendo mucha incertidumbre** sobre lo que ocurrirá en los próximos meses. Además, esta crisis es completamente diferente a las anteriores, incluida la Gran Recesión de hace diez años, porque no ha sido causada por fallos de política económica, sino por una pandemia que es aún difícil de atajar desde el punto de vista epidemiológico y sanitario. Aunque en numerosos países la curva de contagios empieza a ser favorable, la epidemia sigue vigente. Nadie sabe a ciencia cierta hasta cuándo durará esta pandemia y si puede llegar una nueva ola vírica antes de que dispongamos de fármacos útiles para el tratamiento y, sobre todo, de una vacuna eficaz. De hecho, se observan numerosos rebrotes en diferentes partes del mundo.



1.1. *Un contexto de excesiva incertidumbre, que se agrava con la aparición de dos choques adversos simultáneos*

La circunstancia que complica sobremanera las previsiones es la enorme incertidumbre existente, destacando la relacionada con la propia evolución del virus. Además, **la pandemia de COVID-19 ha generado simultáneamente dos shocks adversos** y sin precedentes sobre la economía:

- Primero, un *shock de oferta*: las **cadena de valor globales** e intereuropeas han quedado desarticuladas. Es la consecuencia de las medidas gubernamentales de parar parcial o totalmente la actividad productiva en los diferentes países y de implementar restricciones fronterizas para la exportación y la importación de numerosos productos. En la UE, el mercado único, de hecho, ha sido disuelto. En el comercio mundial el proteccionismo ha aumentado significativamente, con los conflictos arancelarios entre Estados Unidos y China y entre Estados Unidos y la UE.

- Segundo, un **shock de demanda**: las medidas sanitarias adoptadas por las autoridades para frenar los contagios —desde cuarentenas hasta el extremo de confinamientos domiciliarios en algunos países (entre ellos España)— han **restringido** notablemente la **movilidad de las personas**. Esto ha **repercutido adversamente en el gasto de las familias** tanto para el consumo de artículos duraderos (compras de vehículos, mobiliario, electrodomésticos) como para el ocio (museos, cines, teatros, discotecas, espectáculos musicales, parques de atracciones, competiciones deportivas) y el turismo (restauración y hostelería). En el sector de los transportes, los trenes, autobuses, aviones y barcos, incluidos los cruceros, se han quedado sin pasajeros.

Ambos *shocks* han ejercido, en este primer semestre de 2020, un impacto devastador sobre la economía mundial, destacándose los siguientes **factores comunes**:

- Todas las economías avanzadas están en una **profunda recesión**.
- Todas estas economías se enfrentan a una **avalancha de quiebras empresariales**, que afecta particularmente a pymes y autónomos.
- En todos los países avanzados determinados **sectores de actividad**, con un significativo peso dentro de la economía, luchan por su supervivencia (aerolíneas, comercio minorista, turismo); este tipo de servicios se caracteriza por **no poder recuperar, en términos de facturación y negocio, lo que se haya perdido**.
- La **destrucción de empleo** es notable, si no masiva.
- Se extienden, y mucho, las **dificultades económicas sobre los colectivos más vulnerables**, especialmente sobre aquellos individuos y familias con menores ingresos.
- En todos los países **aumenta vertiginosamente el endeudamiento**, particularmente el proveniente del Sector Público.
- En todos los países emergentes y en desarrollo los **avances económicos y sociales** logrados en los últimos tiempos se encuentran **comprometidos**.

1.2. El impacto económico a nivel mundial es dramático

Los principales Organismos Internacionales¹ han seguido **revisando sus previsiones a la baja** y han puesto claramente de relieve la magnitud de la crisis (al igual que las instituciones nacionales de análisis y predicción económica), apuntando a la mayor contracción del

¹ WORLD BANK, *Global Economic Prospect*, junio 2020. OCDE, *Economic Outlook*, núm. 107, junio 2020. INTERNATIONAL MONETARY FUND, *World Economic Outlook Update*, junio 2020. EUROPEAN COMMISSION, Summer 2020 (Interim), julio 2020.



PIB global desde la Segunda Guerra Mundial. No obstante, todas las estimaciones están sujetas a revisiones en la medida en la que avance la información estadística respecto de las variables relevantes de actividad económica. Por consiguiente, las estimaciones² que se presentan a continuación deben tomarse con cierta precaución:

- **El PIB global retrocederá en 2020 muy intensamente**, un -4,9 % (una caída sensiblemente superior al -0,1 % que se produjo en la Gran Recesión de 2009) y el comercio mundial se desplomará en este ejercicio un -11,9 %. Estas previsiones contrastan con las publicadas en enero, que apuntaban a un crecimiento del 3,3 % para la economía global y del 2,9 % para el comercio mundial. Los efectos de la crisis serán más acusados entre las economías avanzadas (caída del PIB agregado del 8 %) que entre los países emergentes, cuyo crecimiento retrocederá un -3 %.
- En **Estados Unidos**, la caída del PIB de este año se estima en un -8 % (en 2009 retrocedió un -2,5 %), lo que supone un recorte de 10 puntos porcentuales con respecto a las estimaciones de enero.
- En **Japón**, el descenso del PIB también será muy notable, un -5,8 % (similar al de 2009, donde cayó un -5,4 %) y 6,5 puntos porcentuales inferior a las previsiones del principio del año.
- Para la **eurozona** se prevé una contracción muy severa del PIB, del -10,2 % (frente al -4,5 % de 2009), y con una revisión a la baja de 11,5 puntos porcentuales con respecto a las estimaciones de enero. En julio, la Comisión Europea apunta a un descenso del crecimiento en la eurozona algo menor, del -8,7 %. Todos los países sufrirán profundas contracciones de su actividad, aunque con apreciables diferencias entre ellos. En este sentido, el FMI apunta a una caída de la actividad en Alemania del -7,8 %, mientras que las estimaciones para los otros grandes países son más intensas, con descensos del -12,5 % en Francia y del -12,8 % en España e Italia.
- En cuanto a las **economías emergentes**, se prevé para este ejercicio un declive menor la actividad (-3 %) que la registrada en los países avanzados. Se ha de destacar que, en la crisis financiera de 2008, estas economías evolucionaron mejor, creciendo en torno al 2,8 %, y constituyeron un soporte para la economía mundial. El FMI, de igual forma, advierte sobre el problema que, por regla general, estos países tienen: un margen de maniobra fiscal limitado. La previsión actual supone una revisión a la baja de 7,4 puntos porcentuales con respecto a las estimaciones de enero e, igualmente, se aprecian grandes diferencias entre unas regiones y otras. Para las dos grandes economías asiáticas, China e India, las previsiones apuntan a un crecimiento muy moderado y sensiblemente inferior al promedio histórico del 1 %, en el primer caso, y un descenso del -4,5 % en el segundo caso. Por su parte, las estimaciones para las economías latinoamericanas son sensiblemente peores, siendo esta una de las zonas más afectadas por la crisis epidemiológica, con retrocesos del PIB del -9,4 % para el conjunto de los países latinoamericanos. Las principales economías de la re-

² INTERNATIONAL MONETARY FUND, *World Economic Outlook Update*, junio 2020.



gión, Brasil y México, presentarán contracciones significativas, del -6,6 % y del -9,1 % respectivamente.

1.2.1. Perfil cíclico de la actividad a nivel mundial: ¿«V», «U» o «L»?

El futuro **ritmo de actividad dependerá** crucialmente de la evolución de la **pandemia**. Bajo el supuesto de que la pandemia remitirá este verano y que no habrá rebrotes generalizados, de modo que se puedan ir levantando, más que hasta ahora, las restricciones sanitarias y surtan **efecto las medidas fiscales y monetarias de apoyo** (que se comentarán más adelante), la recuperación económica se iniciaría en el segundo semestre de este ejercicio y continuaría en 2021. En este caso tendríamos un escenario en forma de «V» con las siguientes previsiones por países:

- El FMI prevé, para **2021, un crecimiento del PIB global del 5,4 %**. De nuevo, se produce un elevado grado de asimetría por regiones, siendo las previsiones de los principales países las siguientes: **Estados Unidos: 4,5 %; Japón: 2,4 %; eurozona: 6 %**. Estas economías registran tasas de variación durante este año sensiblemente inferiores a los retrocesos experimentados en 2020, por lo que es previsible que no se alcancen, en términos agregados, los niveles de actividad precrisis en dicho periodo. Por su parte, las **economías emergentes crecerán un 5,9 % en el próximo ejercicio**, recuperando ampliamente el terreno perdido en 2020, destacando el avance del 8,2 % de la economía china. Por su parte, se prevé una nueva expansión del comercio mundial del 8 %, siendo este igualmente insuficiente para compensar el retroceso experimentado en 2020.
- El **perfil de recuperación en la eurozona sería desigual** entre los Estados miembros. El inicio para la reactivación económica presentará complicaciones más o menos notables según las medidas que se hayan adoptado previamente. Por ejemplo, en países tales como Italia y España, donde se ha producido una práctica paralización del conjunto de la economía (salvo los servicios esenciales), costará un mayor esfuerzo reactivar la producción que en países como Alemania y los Países Bajos, en donde se ha mantenido un mayor nivel de actividad productiva. De igual forma, tras estas diferencias en el desempeño de las economías de la UEM se puede observar la **distinta incidencia que ha tenido esta crisis sobre los diferentes sectores de actividad**. Aquí influye el peso en el PIB y en el empleo de sectores que han sido muy golpeados, como son, por ejemplo, la industria exportadora en Alemania y el sector turístico en España.

A pesar de la contundencia de los datos, estos se contemplan bajo un escenario moderado sobre el que no hay ninguna garantía de que las hipótesis sobre las que se asientan sus resultados, en particular los referentes a la evolución de la epidemia, se cumplan. La **actividad** puede evolucionar describiendo **dos trayectorias posibles**:

- **Un perfil cíclico en «U»**, con la base inferior más o menos alargada. Esto ocurriría si la pandemia perdurara por más tiempo, incluso si se producen repuntes que obligaran a mante-



ner las medidas sanitarias de contención por lo menos hasta otoño. Ello demoraría la recuperación hasta ya entrado 2021, con tasas de crecimiento el próximo año muy bajas, o bien;

- **Un perfil cíclico en «L»**, sin poder determinar la longitud de la base inferior. Este es el escenario más negativo que se materializaría si no hubiera forma de combatir con eficacia el virus y llegara una segunda oleada. En este caso habría que restringir, otra vez, la actividad sin que pueda anticiparse el inicio de la recuperación definitiva. Este sería un escenario dramático para las empresas y los trabajadores, para las arcas públicas y la Seguridad Social y para la sociedad en su conjunto.

1.3. *El reto fundamental es conciliar los objetivos sanitarios y económicos*

Está claro que la lucha contra el coronavirus es un reto inexorable y que proteger y salvaguardar vidas humanas es lo prioritario. Pero no es lo único que se ha de considerar. Las **autoridades públicas** y los responsables sanitarios, de hecho, tienen que caminar sobre el filo de una navaja a la hora de **tomar decisiones** ponderando **dos objetivos aparentemente contrapuestos**: el de salvar vidas y el de no hundir la economía provocando la desaparición de empresas, la destrucción de empleo y la consecuente pérdida de rentas y de bienestar. Si las autoridades solo se concentraran en la pandemia, sometiendo por un tiempo indefinido a la ciudadanía a fuertes restricciones de movilidad y contacto social y poniendo en jaque toda la actividad económica, pueden ocasionar graves daños colaterales para los hogares, las empresas y para el conjunto de la sociedad. Los Gobiernos han tratado de responder de la mejor manera que saben hacerlo a este dilema que tenían, y tienen, sobre la mesa, unos con más acierto, otros con menos.

- Por un lado, **hay que evitar un deterioro irreparable del tejido productivo**, sin bloquear cambios estructurales y la reasignación de factores productivos que surjan por razones tecnológicas o de mercado. La destrucción creativa del mercado sigue siendo una condición inevitable para que una economía pueda registrar ritmos de actividad y empleo satisfactorios a medio plazo.
- Por otro lado, **hay que recuperar la confianza de los agentes económicos y anclar expectativas de crecimiento**. La confianza en el futuro es la clave para fortalecer los multiplicadores de medidas monetarias y fiscales acertadas y coordinadas e impulsar, así, la inversión empresarial y el consumo de los hogares.

1.4. *La política monetaria continuará siendo muy laxa*

Las principales autoridades monetarias mundiales mantendrán su política monetaria ultra expansiva caracterizada por las siguientes actuaciones:



- Los **tipos de interés** continúan en tasas cercanas al 0,0 %. Reserva Federal: (0,0 %-0,25 %); Banco de Japón: 0,0 %; Banco de Inglaterra: 0,25 %; BCE: 0,0 %. No se espera, en los próximos ejercicios, cambio alguno al alza de estas principales condiciones de financiación.
- Con el fin de asegurar los flujos de crédito a empresas han sido **reforzadas las líneas de liquidez**, junto con la introducción de programas de avales en condiciones ventajosas.
- Para **apoyar las necesidades de financiación de los Gobiernos**, exentas de primas de riesgo notables, el BCE lanzó el programa antipandemia (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*), que inició el pasado mes de marzo con 750.000 millones de euros y que amplió posteriormente con 600.000 millones de euros adicionales, totalizando 1,35 billones de euros, prolongándolo, al menos, hasta junio de 2021. Además, esta autoridad monetaria continuará con su antiguo programa de compra de bonos estatales/corporativos (*Public Sector Purchase Programme, PSPP/Asset Purchase Programme, APP*) a un ritmo mensual de 20.000 millones de euros netos, aumentados en marzo en 120.000 millones adicionales hasta finales de este ejercicio³. La dotación de ambos programas no se ha decidido con base en cálculos exactos sobre la liquidez requerida, sino con la idea de lanzar una señal a los mercados financieros sobre la capacidad del BCE para contener las primas de riesgo y evitar así una nueva crisis de deuda soberana (al son del célebre «Whatever it takes, and believe me, it will be enough» de Draghi).

El tiempo dirá si todo este **activismo monetario** terminará **repercutiendo** positivamente sobre la **economía real**. En este sentido, se ha de destacar que existe el **riesgo de que una inundación de los mercados con liquidez** pueda terminar creando, también en la era pos-COVID-19, burbujas especulativas en los mercados financieros (bolsas) e inmobiliarios (residencial). De igual forma, la expansión monetaria acentúa el **riesgo de mantenimiento de una mayor laxitud presupuestaria** por parte de los Gobiernos, si el coste de la refinanciación de la deuda soberana se reduce artificialmente, ampliando los déficits estructurales de estas economías. Si estas contingencias se materializan, los bancos centrales, a diferencia de su papel en la Gran Recesión de 2009, no habrían dado solución a un problema, sino que se habrían convertido en el **origen de una nueva crisis económico-financiera**.

1.5. La política fiscal contempla una batería de medidas expansivas

La **clave para impulsar la recuperación** de la actividad la tiene, en esta crisis, la **política fiscal**. Hay que distinguir entre dos situaciones: (i) la inicial, con el estallido de la crisis pandémica y la adopción de medidas de contención; y (ii) la actual, con los procesos de reversión de las medidas antivirus puestas en marcha.

³ El BCE confía en cumplir con las exigencias del Tribunal Constitucional de Alemania (sentencia del 5 de mayo de 2020) respecto a la proporcionalidad y los eventuales efectos colaterales indeseados de este programa y asegurarse así la participación del Deutsche Bundesbank para la compra de la deuda soberana alemana con arreglo a su clave de capital (26,4 %).



Inicialmente la política fiscal actuó sobre lo que era absolutamente necesario: **compensar urgentemente a empresas y autónomos** por la contracción brutal de facturación e ingresos, al tiempo que persistían invariablemente los costes fijos (salarios, amortizaciones, intereses adeudados, alquileres, entre otros).

- El **objetivo** era **evitar**, en la mayor medida posible, la **destrucción de empleo y la desaparición de empresas**, con los consabidos efectos contagio sobre el sector bancario causados por los crecientes niveles de morosidad crediticia asociados a los primeros.
- Entre las **medidas adoptadas** cabe destacar (i) unos **subsidios a fondo perdido** para afrontar los costes fijos, (ii) unos **avales públicos** para créditos bancarios, (iii) la **exoneración de cotizaciones sociales** empresariales, (iv) **prestaciones públicas** para la protección de plantillas en las empresas, y (v) un **aplazamiento para el pago de impuestos y alquileres**. En líneas generales, los Gobiernos han actuado en esta dirección.

Para apoyar la *futura recuperación*, todo depende del perfil cíclico que siga la actividad.

- Si el **perfil es en «V»**, las medidas ya adoptadas junto con el funcionamiento de los «**estabilizadores automáticos**» de los presupuestos estatales (menos recaudación tributaria, más gasto público en prestaciones por desempleo) podrían ya ser suficientes para estabilizar la situación. Acentuar más el carácter expansivo de la política fiscal sería sobreactuar y podría tener, incluso, un sesgo procíclico, lo que resultaría contraproducente a medio plazo.
- Si, por el contrario, el **perfil cíclico es en «U» o «L»**, se necesitaría un **mayor apoyo fiscal**. La forma más eficiente sería a través de desgravaciones tributarias a las empresas (incluidas amortizaciones aceleradas y devoluciones provenientes de las compensaciones de los ingresos realizados por los beneficios obtenidos del ejercicio anterior con las pérdidas procedentes del actual escenario), por un lado, e inversiones públicas en enseñanza, investigación, sistema sanitario e infraestructuras vitales en redes, por el otro. Se ha de destacar, en este punto, la necesidad de reducir al mínimo los trámites burocráticos y las cargas administrativas asociadas a este tipo de medidas, de tal forma que la concesión de estas ayudas se produzca de forma ágil y flexible, y no lenta y costosa.
- En cuanto al **consumo de las familias** como soporte de la coyuntura, no está claro la **necesidad o no de la provisión de estímulos fiscales**. Tras el relajamiento de las restricciones sanitarias, parece evidenciarse que los comercios vuelven a atraer a bastantes clientes, aun manteniéndose las pautas de seguridad sanitaria. Ahora bien, puede que hubiera, en algún que otro país, una cierta limitación a la hora de **incrementar el gasto en bienes de consumo duradero**. En estos casos, podrían caber impulsos fiscales, por ejemplo, mediante una reducción temporal del IVA.

En este punto se han de señalar las distorsiones que produce, sobre la asignación de recursos y sobre la competencia, la concesión generosa de **subsidios selectivos o aportaciones de capital a determinadas empresas**, en su condición de «emblemáticas» o «estratégicas», que



han aprobado algunos países. Aparte de que, por experiencia empírica, se conoce que la eficacia de tales ayudas es cuestionable, hay que ser consciente de que solo apoyar a unas, implica discriminar a todas las demás. Esto **distorsiona la competencia y genera ineficiencias asignativas respecto a los factores productivos**. La estructura productiva se anquilosa, cuando lo que hace falta, para el buen desarrollo económico, son cambios y ajustes en la producción y en el empleo. En el medio y largo plazo, la provisión de este tipo de ayudas puede ser negativa para la economía en su conjunto.

Con las medidas fiscales de estímulo **aumentarán**, inevitable y considerablemente, el **déficit público y el nivel de la deuda estatal**.

- Los **países** que parten desde **finanzas públicas equilibradas** (como Alemania) tendrán más fácil asumir el creciente endeudamiento que **otros países** (como España) que **no han realizado el esfuerzo fiscal suficiente** en los presupuestos para alcanzar un superávit primario durante los últimos años de bonanza económica. En Alemania, el Gobierno Federal ha lanzado dos planes de estímulo fiscal con un aumento de la deuda pública en 218.500 millones de euros, equivalente al 6,3 % del PIB. Además, ha creado fuera del presupuesto un Fondo de Estabilización Económica con un volumen 600.000 millones de euros (21,8 % del PIB) con el objetivo de prestar ayudas directas a empresas y avalar créditos bancarios.
- El **Pacto Europeo de Estabilidad y Crecimiento** permite explícitamente el mayor endeudamiento («**situación de emergencia extraordinaria**»), y la Comisión Europea ya ha activado esta cláusula de escape y dispuesto que los límites para el déficit público (3 % sobre PIB) y la ratio de la deuda (60 % sobre PIB) quedan suspendidos. Ahora bien, esta **cláusula es temporal**. Una vez que la recuperación económica esté asentada, todos los países tendrán que priorizar la consolidación fiscal con arreglo a las reglas y normas marcadas por la UE. Recuperar la estabilidad y sostenibilidad presupuestaria es importante para volver a tener márgenes de maniobra fiscal si hubiera que afrontar en el futuro una nueva crisis. Los ajustes necesarios, preferentemente por el lado del gasto público (racionalizándolo, mejorando la eficiencia y evitando nuevos gastos de consumo), se podrán asumir tanto mejor cuanto mayor sea el ritmo de la reactivación económica; y mejor aún, si la futura tasa de crecimiento es superior al tipo de interés en los mercados de capitales.

1.6. *Un plan europeo para la recuperación con cabos sueltos*

Con independencia de los estímulos fiscales a nivel nacional, existe un **consenso sobre actuaciones a nivel europeo**.

- Alemania y Francia presentaron un plan para un «Fondo de Reconstrucción europeo». El objetivo era generar transferencias directas (no reembolsables) a los Estados miembros más afectados por la pandemia del coronavirus, con un volumen de 500.000 millones de euros. Los principales destinatarios serían Italia y España.



- Posteriormente, la Comisión Europea superó este plan franco-alemán, proponiendo un «Plan de Recuperación para Europa» con una cuantía de 750.000 millones de euros (5,5 % del PIB de la UE). La cantidad se desembolsaría prorrateada a lo largo de los próximos cuatro años y sería distribuida en una relación de dos tercios/un tercio entre transferencias directas y préstamos a largo plazo y a tipos de interés bajos⁴.

Lo novedoso de ambas propuestas es el esquema de financiación previsto: emisiones de bonos de largo plazo (30 años) por parte de la Comisión Europea, lo cual equivale a una mutualización de deuda a devolver entre 2020 y 2058.

En la Cumbre Europea del 19 de junio solo hubo consenso sobre la conveniencia de una iniciativa europea. Los principales puntos de discusión entre los Estados miembros hacen referencia (i) al tamaño de este Fondo, (ii) al reparto del dinero entre subsidios y créditos y entre países, (iii) a los ejercicios para el despliegue de los recursos, (iv) a la definición de los proyectos a financiar según una evaluación rigurosa de sus costes y beneficios y del valor añadido para Europa (digamos en las áreas de la digitalización y el medio ambiente), (v) a los requisitos respecto a las políticas económicas y presupuestarias en los países que lo reciben, (vi) a la vigilancia por parte de las instituciones europeas del uso eficiente de los recursos obtenidos, (vii) a los plazos para la devolución de la deuda, y (viii) a la utilidad de crear unos impuestos europeos.

En vista de la complejidad de las negociaciones, puede que haya que esperar más tiempo hasta poner en funcionamiento el Fondo de Recuperación para Europa. Es posible que los primeros flujos de dinero no se produzcan hasta el segundo semestre de 2021. Por consiguiente, este plan iría a reactivar y fortalecer la inversión durante este y los siguientes periodos. Adicionalmente, **hay otras vías disponibles**. Los Gobiernos que necesiten ayuda exterior pueden acogerse al plan de asistencia europeo acordado el 9 de abril por los ministros de Finanzas del Eurogrupo (medio billón de euros), recurriendo al **Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEDE)**, a los **Fondos Estructurales y de Cohesión** y al **Banco Europeo de Inversión (BEI)**, todo en condiciones relajadas. Este plan prevé también **prestaciones por desempleo SURE** (100.000 millones de euros) que un Gobierno puede aprovechar si lo considera necesario. Todos estos apoyos se pueden activar *inmediatamente* a instancias del Estado miembro en cuestión.

Ahora bien, todo **esfuerzo fiscal de reactivación** –nacional y europeo– sería **insuficiente si no** va acompañado de la **restitución del Mercado Único Europeo y del Espacio Schengen**. Una vez iniciada en numerosos países la desescalada de las medidas nacionales contra el coronavirus, el perpetuar restricciones transfronterizas sería una sinrazón y a la postre perjudicial para todos. Parece que los Estados miembros están dispuestos a reabrir fronteras. Al fin y al cabo, casi dos tercios del comercio exterior de los países de la UE son comercio intraeuropeo que incorpora importantes cadenas de valor de la industria. **Sin una libertad absoluta del**

⁴ Ver EUROPEAN COMMISSION, *Next Generation EU*, COM (2020) 456 final, Bruselas, 27/5/20. En comparación con Estados Unidos, el plan europeo es moderado. En Estados Unidos republicanos y demócratas han acordado un plan de estímulo fiscal por 2 billones de dólares (9,4 % del PIB).



tráfico comercial intraeuropeo y del **movimiento transfronterizo de las personas** se perdería una buena parte del **potencial de crecimiento**. Este potencial de crecimiento sigue operativo en la UE, aunque puede verse perjudicado si, como consecuencia de la epidemia y de una mala gestión de la política económica, se produce un retroceso de las inversiones y de las innovaciones necesarias para garantizar la competitividad de la UE.

2. Economía española. Crisis y recuperación de la actividad económica en un contexto de incertidumbre

2.1. La crisis de la COVID-19 en la economía española

La economía española, al igual que otros países, se ha visto gravemente afectada por la expansión de la **epidemia de la COVID-19**. La propagación de la enfermedad al conjunto de la población tuvo un enorme impacto en términos de salud pública y sobre el desarrollo de la actividad normal de la economía, al tener que adoptarse **medidas excepcionales**, desde mediados de marzo, que **limitaron la movilidad de las personas y restringieron el ejercicio de la actividad productiva**, con el objeto de poder reducir el número de contagios y de responder eficazmente, en términos sanitarios, a la propagación de la enfermedad.

Las medidas de **contención de la epidemia** se prolongaron durante todo **abril** e incluso se intensificaron durante la primera quincena de este mes, afectando sustancialmente al conjunto de la actividad económica. Durante **el resto del segundo trimestre se han ido levantando gradualmente las restricciones**, conforme avanzaban positivamente los indicadores de contagios e ingresos y altas de pacientes en los centros de atención hospitalaria. **Por lo tanto, esta salida de la hibernación de la actividad productiva se está realizando con distinta intensidad**, sin que, por el momento, se hayan compensado las caídas generalizadas ocasionadas por la etapa de confinamiento y restricción de la movilidad. Como resultado de esta situación, **se espera en 2020 una contracción significativa de los niveles de actividad y empleo para la economía española** conforme los alcanzados a finales del pasado año, minoración que, en términos agregados, se compensaría, si no se produce una nueva expansión de la COVID-19, durante los dos próximos años.

El grado de **afectación de esta pandemia** sobre el conjunto de la economía ha sido súbito, muy intenso y, **pese a compartir un factor común, está teniendo un impacto asimétrico entre los distintos sectores de actividad**. De esta forma, no es posible establecer una comparación directa con otros episodios recientes de recesión económica ni por su magnitud, ni por su prolongación en el tiempo. Si bien el **choque inicial de la COVID-19 se produjo por el lado de la oferta** vía parálisis de la producción por falta de efectivos laborales o suministros, la crisis sanitaria y paralización de la actividad productiva **está teniendo, de igual forma, una repercusión** importante sobre los ingresos y las decisiones de gasto de las familias y de las empresas generando un choque negativo **sobre la demanda agregada** vía contención del gasto.



España, al igual que los países de su entorno, dirigió, en un primer momento, los mayores esfuerzos hacia la contención de la emergencia sanitaria, regulando el ejercicio de los derechos y obligaciones de los ciudadanos y empresas y orientando los mayores recursos posibles, tanto humanos como materiales y financieros, hacia las necesidades del sistema sanitario. Complementariamente, para minimizar los efectos de la crisis económica, **se implementaron un conjunto de medidas que evitaron que una situación temporal de restricción de la liquidez se transformara en un compromiso de viabilidad económica y solvencia de los agentes**, circunstancia que retroalimentaría los efectos económicos negativos de la crisis sanitaria, ampliándolos y prolongándolos en el tiempo.

La movilización de estos recursos por parte del Sector Público, a través de **medidas fiscales** por el Gobierno, supone aproximadamente el **13 % del PIB**, lo que resalta la magnitud del problema que afronta la economía española. En este sentido, destacan las **líneas de avales y garantías puestas a disposición de las empresas, así como los mecanismos de flexibilidad en el ámbito laboral** para que estas puedan ajustar sus restricciones de circulante derivadas de la caída de la demanda y preserven el empleo.

Ahora bien, las economías de mercado desarrolladas presentan elevados niveles de productividad gracias a la **especialización de cada uno de los componentes de la cadena de valor** y su interrelación con otras actividades, lo que mejora la eficiencia y aporta un mayor valor a la demanda de bienes y servicios que se satisfacen por parte de las empresas. Este factor diferencial, que genera una mayor especialización y eficiencia de los procesos de asignación en los mercados, presenta, **ante este escenario adverso de paralización total o parcial de la actividad**, una cierta **fragilidad** al no ser posible prever, con cierta antelación, el alcance de los efectos indirectos y de arrastre que tendrían las restricciones aplicadas a una determinada actividad productiva sobre el conjunto de la economía.

Tal y como se refleja en el Informe del IEE *Impacto económico de las medidas adoptadas en el contexto de la presente crisis*, la contención de la crisis sanitaria ha producido una restricción sobre la oferta total de la economía afectando de forma desigual a cada una de las actividades productivas. **En términos agregados se produciría una caída de la facturación total de la economía, en 2020, equivalente a unos 350.000 millones de euros aproximadamente, esto es, más de un 15 % sobre el total.** Esta contracción se obtiene como sumatorio de las caídas de los 64 sectores económicos en que se desagrega la economía española según la Contabilidad Nacional del INE, en sus tablas input-output. Las hipótesis de las caídas sectoriales de la actividad se basan en factores tales como la proximidad, la necesidad de generar un volumen elevado de ventas para obtener beneficios, es decir, un mayor nivel de rotación del activo para lograr rentabilidad, así como por su exposición al comercio internacional y participación en cadenas globales de valor.

Por esta cuestión, dada la relevancia de la naturaleza de oferta que tiene la actual crisis económica sobre la economía española, sería **urgente dirigir los compromisos de política económica hacia la recuperación de la confianza de los agentes**, evitando la destrucción de tejido productivo, anunciando e implementando reformas estructurales que impulsen el creci-



miento potencial a largo plazo de la economía española y cuya consecución ayudaría a reconstruir la demanda agregada. De igual forma, es imprescindible **orientar la política fiscal hacia una mayor eficiencia del gasto público**, sin que en ningún caso se produzca un aumento de la presión y el esfuerzo fiscal de las empresas.

Ahora bien, **la respuesta a la crisis de esta pandemia debería estar coordinada a nivel comunitario**, más aún cuando nuestro margen presupuestario y de endeudamiento es limitado. En este sentido, es conveniente dar un **margen temporal amplio** donde las **reglas fiscales** de la UE **no limiten la capacidad de respuesta presupuestaria o fiscal específica** por parte de los Estados miembros a esta emergencia sanitaria. De igual forma, es esencial el **refuerzo de la colaboración público-privada en la articulación y distribución de los fondos** provenientes de los instrumentos presupuestarios que proporcionarán bien ayudas directas o bien mecanismos de financiación y garantías a los países o regiones más afectadas, reforzando de esta forma las actuaciones nacionales. Por último, se ha de **preservar el mecanismo de transmisión de la política monetaria**, en línea con la provisión de liquidez a través de medidas de política monetaria no convencionales que está introduciendo en los mercados de capitales el Banco Central Europeo, de tal forma que **no se fragmenten los mercados de capitales de la UE** y se proporcionen los necesarios recursos financieros tanto a las instituciones financieras como a las empresas.

2.2. Principales previsiones económicas sobre la economía española. Cuadro macroeconómico del Instituto de Estudios Económicos, 2020-2021

La economía española presentaba a finales de 2019 unos componentes estructurales **razonablemente sólidos** sin que se hubieran acumulado desequilibrios económicos y financieros significativos durante la fase de crecimiento previa a la crisis, como para que el impacto temporal sobre el tejido productivo de la misma tuviera unos efectos permanentes similares a los de otros periodos de crisis anteriores. Ahora bien, **España ha sido uno de los países donde, en mayor medida y durante un tiempo más prolongado, han operado las restricciones sobre la actividad económica**. Este hecho, junto a nuestra mayor dependencia sectorial de aquellas actividades del sector de los servicios⁵, las mayores rigideces de nuestro mercado de trabajo y el menor margen de maniobra de la política fiscal, están determinando que nuestra economía presente una de las mayores contracciones de la actividad y del empleo de la eurozona.

Distintas instituciones y servicios de estudios han publicado **previsiones con un rango amplio de valores de caídas del PIB, del empleo y de los precios**. Según el **Panel de Previsiones Económicas** de España, julio de 2020, de FUNCAS el **PIB real se reducirá**, en términos anuales, entre un **8,9 % y un 14 % en 2020**, sin que se contemplen, en términos generales, **aumentos de la actividad en 2021** (aproximadamente del 7 %) que compensen dicha contracción. De

⁵ Actividades que se han visto más afectadas por las restricciones de movimiento de personas y de su prestación presencial tales como el comercio, la hostelería, la restauración, el transporte y las actividades inmobiliarias, entre otras.



igual forma, distintos indicadores del primer semestre 2020 refuerzan este perfil cíclico. Por su parte, **el empleo** medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo tendrá una menor **contracción** en dicho periodo, situándose la misma en el entorno del **-6,2 %**, siendo aún más limitada la **recuperación** de la variación de la ocupación en **2021 (entorno al 2,5 %)**. A diferencia de otros episodios de crisis económica, la respuesta del empleo ante las variaciones de la producción estará marcada por la utilización, por parte de las empresas, de **los mecanismos de flexibilidad laboral** (ERTE) específicamente diseñados para esta crisis, factor que está posibilitando una **menor caída del empleo**. Por último, esta caída de la actividad vendrá acompañada de una **menor presión de los precios**, motivada por la evolución del componente energético, que situaría al IPC en media anual, según el consenso de estas instituciones, en el entorno del **-0,2 % durante 2020**, repuntando hasta el **1 % en 2021**. No se prevé, por tanto, a medio plazo ningún compromiso sobre el objetivo de estabilidad en precios marcado por la autoridad monetaria, factor que permitirá mantener la laxitud de las condiciones monetarias y financieras durante este periodo.

Estas **previsiones están condicionadas por un alto grado de incertidumbre** debido al desconocimiento que se tiene acerca de un posible rebrote de la epidemia, durante el segundo semestre de 2020, que pudiera obligar a tomar de nuevo medidas de restricción de movimientos o de limitación de la actividad productiva, por lo que numerosas instituciones han considerado distintos escenarios dependiendo de la repercusión de esta contingencia. De igual forma, se desconoce hasta qué punto las **medidas de política económica** ya introducidas (avales ICO, ERTE, Ingreso Mínimo Vital, aplazamiento de deudas y pagos tributarios, cese de actividad, gasto sanitario, etc.), así como la posible extensión y ampliación de estas u otras adicionales provenientes del Plan de Recuperación para Europa «Next Generation» de la UE, **podrían tener un impacto distinto sobre los niveles de la actividad y del empleo a corto y medio plazo**. De esta forma, la revisión de las previsiones, por parte de los principales organismos internacionales e instituciones públicas y privadas, se mantiene a la baja, contemplando un conjunto de riesgos sobre la actividad económica que condiciona dicha evolución.

Considerando todos estos factores, se presentan, a continuación, las **previsiones económicas del Instituto de Estudios Económicos para 2020 y 2021**. Tras experimentar un crecimiento económico ininterrumpido desde 2013, **la economía española se contraerá un 11 % en 2020**, esto es, trece puntos porcentuales menos que la variación experimentada en el año anterior, recuperándose tan solo parcialmente en **2021**, en donde el **crecimiento** de la producción se establecerá en el **5,5 %**.



CUADRO 1

PREVISIONES ANUALES

% de variación media anual, salvo indicación en contrario

	2019	2020	2021
PIB real	2,0	-11,0	5,5
Consumo final de los hogares	1,1	-11,3	5,4
Consumo final AA.PP.	2,2	5,0	-0,8
Formación bruta de capital fijo	1,9	-29,5	8,9
- Bienes de equipo	-1,5	-39,0	10,6
- Construcción	0,8	-26,4	9,2
Demanda nacional (tasa de crecimiento)	1,6	-11,3	4,1
Exportaciones de bienes y servicios	2,3	-25,2	12,0
Importaciones de bienes y servicios	1,2	-28,8	7,0
IPC subyacente (media anual)	0,9	1,0	1,0
IPC total (media anual)	0,7	0,0	1,2
Costes laborales por asalariado ⁽¹⁾	2,1	1,8	0,5
Empleo	2,3	-6,4	-1,4
Tasa de paro (EPA, % de población activa)	14,1	20,5	22,0
Saldo balanza pagos por cuenta corriente (% PIB) ⁽²⁾	1,6	2,2	1,7
Cap. (+) o nec. (-) financ. AA.PP. excluyendo ayudas a entidades financieras (% PIB)	-2,8	-11,5	-7,5

(1) Remuneración media por asalariado equivalente a tiempo completo. (2) Según Banco de España.

Fuente: Instituto de Estudios Económicos.

La **contracción de la demanda nacional** (-11,3 %), en particular, la liderada por el consumo privado (-11,3 %) y por la inversión en capital fijo (-29,5 %) serán los determinantes principales de la evolución de la producción durante 2020, caída **compensada tan solo ligeramente por el sector exterior** con una aportación positiva al crecimiento (+0,3 p.p.), motivada por una menor contribución negativa al crecimiento procedente de las exportaciones dada la atonía de los intercambios comerciales internacionales, la caída de los ingresos procedentes del turismo y la debilidad de la industria de la automoción.

Con respecto a los factores determinantes de la evolución del **consumo de los hogares**, esta quedará condicionada por unos menores ingresos procedentes de rentas salariales, dada la caída del empleo, y por un empeoramiento de las expectativas acerca de la evolución económica, en general, y sobre el mercado de trabajo, en particular, reduciéndose significativamente la propensión marginal al consumo, en particular sobre los bienes de consumo duradero y aumentando, al mismo tiempo, el ahorro preventivo de estos agentes. Por su parte, la **inversión en capital fijo** estará condicionada fundamentalmente por la cuantiosa caída de la facturación, la elevada incertidumbre sobre la evolución de la epidemia y su consecuente adopción



de medidas de política económica, así como por la provisión de liquidez necesaria para cubrir las elevadas necesidades operativas de fondos de las empresas, en particular, las de menor tamaño. De igual forma, **la inversión en construcción** estará ligada a la evolución del componente inmobiliario, cuya elevada correlación con la evolución de la actividad determinará, igualmente, una contracción del gasto de este componente de la formación bruta de capital fijo. El único componente de la demanda que presentará tasas positivas de crecimiento para el próximo año provendrá del **consumo final de las AA.PP.**, como respuesta a la mayor necesidad de provisión de bienes y servicios sanitarios.

El **perfil de crecimiento de la actividad seguirá una pauta de «V asimétrica»**, en cuanto a que la caída de la actividad durante los dos primeros trimestres de 2020 (-5,2 %; -17,5 %)⁶ no será compensada en su totalidad por el repunte de esta durante el segundo semestre de este año, estimándose un crecimiento trimestral del PIB del 14,5 % para el tercero y del 2,3 % en el cuarto. Esto es, el PIB, al finalizar el año, se mantendrá un 5,3 % por debajo de su nivel a comienzos del mismo.

En 2021, el **crecimiento económico se mantendrá en tasas de variación más moderadas**, aunque el efecto base sobre el crecimiento durante el primer semestre y la recuperación gradual de la demanda de consumo y de inversión situarían al PIB real en tasas de variación en torno al 5,5 % en términos anuales. A esta evolución más favorable de la demanda nacional se le ha de unir una aportación positiva procedente del sector exterior, fruto de un progresivo aumento de los ingresos procedentes del turismo y de la recuperación de los intercambios con nuestros principales socios comerciales.

La crisis tendría un efecto negativo sobre la evolución del mercado de trabajo, si bien la aplicación de los ERTE ha posibilitado minorar, en buena medida, el impacto sobre el empleo. No obstante, el efecto de la crisis sobre el conjunto de las actividades productivas, en particular sobre la inversión productiva, tendrá un efecto fundamental sobre la ocupación, que se explica, en gran medida, por la destrucción de parte de nuestro tejido productivo. Este factor, unido a un marco laboral poco flexible e ineficiente para adaptarse a las necesidades empresariales bajo las actuales circunstancias, así como a la reducida movilidad laboral y el perfil de baja cualificación del empleo afectado por la crisis, producirá un aumento sustancial de la tasa de desempleo tanto en 2020 (20,5 %), como en 2021 (22 %).

La debilidad de la demanda, el bajo nivel de utilización de la capacidad productiva, así como la evolución del componente de los precios de la energía determinarán la evolución de la inflación durante los dos próximos años. **El IPC total** se verá afectado fundamentalmente por el precio del petróleo, que mantendrá nula la **variación anual en este año**, repuntando hasta el **1,2 % en 2021**.

El **aumento del gasto público** motivado por los **efectos de la crisis** y que se materializa tanto por el aumento del **gasto sanitario** y por el mantenimiento de las rentas de los hogares

⁶ Primer trimestre, estimación del INE; y segundo trimestre, previsión del IEE.



a través de **las prestaciones por desempleo**, así como por el **aumento del gasto estructural**, derivados de los compromisos presupuestarios procedentes de la aprobación del **Ingreso Mínimo Vital**, generarán unas cuantiosas necesidades de financiación que se verán, asimismo, amplificadas por la **caída de los ingresos** públicos procedentes de la pérdida de rentas y de empleo. En este ámbito, **el IEE prevé** que, dada la caída del PIB estimada para **2020**, el porcentaje de gasto sobre PIB se eleve en algo más de diez puntos porcentuales y aumente, en menor medida (1,4 p.p.), la ratio de ingresos sobre el PIB, de tal forma que **el déficit público se sitúe en el 11,5 %** en dicho ejercicio, reduciéndose este hasta el 7,5 % en 2021.

2.3. *La coyuntura española durante el primer semestre de 2020*

La **economía española** ha experimentado, **desde mediados de marzo** con intensidad, los efectos de la expansión de la COVID-19. Con el objeto de contener la epidemia y dar una respuesta eficaz por parte del sistema sanitario se implementaron **medidas que afectaron particularmente a la movilidad y a la libre circulación de las personas, así como al libre ejercicio de cualquier actividad económica**. Se rompieron, de esta forma, los flujos de actividad y de circulación habituales de personas, bienes y servicios, y capitales indispensables para el funcionamiento del sistema económico. Aunque el choque inicial actuó sobre la oferta vía **parálisis de la producción por falta de efectivos laborales o suministros**, el agravamiento de la crisis sanitaria y su posterior gestión determinaron una limitación y reducción de la actividad productiva a lo ejercido a través de las denominadas actividades esenciales. Sin duda, esta última circunstancia **está teniendo efectos negativos también sobre la demanda, vía aumento adicional de los costes, minoración de ingresos y empeoramiento de las expectativas de los agentes**, lo que está determinando una retracción aún mayor de la demanda, de la producción y del empleo.

Se pueden distinguir **dos fases de afectación sobre la actividad** durante el primer semestre de 2020. En un **primer periodo**, que se extiende **desde mediados de marzo hasta principios de mayo**, la economía española se situó en una **posición de aletargamiento** que tuvo su **máxima intensidad durante las dos primeras semanas de abril** coincidiendo con el periodo de mayores restricciones sobre la actividad. Pese a que los efectos de esta fase se sitúan tan solo en la última parte del **primer trimestre**, **se reflejaron claramente sobre la evolución del PIB y del empleo** durante este periodo. En el primer trimestre de 2020, las restricciones a la actividad produjeron una **reducción del PIB del 5,2 %** con respecto al periodo anterior. En términos interanuales la caída es del 4,1 %, frente al 1,8 % del último trimestre de 2019. Por su parte, el empleo, medido en términos de horas trabajadas, es la variable que reflejó intensamente el impacto de las restricciones de movilidad y actividad derivados de la COVID-19. Así, las **horas trabajadas cayeron un -5 % con respecto al trimestre anterior**, lo que situó a este agregado en una variación interanual del -4,2 %, **en línea con la reducción de la actividad**. Por el lado de la oferta, en términos anuales, destacó la **caída de la actividad en determinados servicios como comercio, transporte y hostelería (-9,7 %)**, las actividades artísticas, recreativas y otros servicios (-10,7 %) o la construcción (-8,6 %). Sin embargo, otras actividades, como las financieras



y de seguros, han mostrado un elevado dinamismo (6,9 %). Por su parte, la industria y el sector primario, aunque sufrieron descensos, fueron menores a los del promedio de la actividad.

Como mejor reflejo de esta situación se puede constatar la **evolución de los mercados de capitales**, tanto en las caídas registradas en sus principales cotizaciones al inicio de la crisis como en el significativo grado de volatilidad asociado a las mismas. Los **mercados bursátiles** comenzaron a descontar la drástica caída de la actividad y su afectación a los beneficios empresariales de los sectores cotizados en los distintos países y cómo afectaba, en particular, a actividades económicas concretas. El IBEX 35 registró, en abril de 2020, una caída interanual del 27,7 % (-18,2 % CAC 40; -12 % DAX XETRA; -19,2 % MIB; -24 % FTSE y -8,8 % DOW JONES) con especial intensidad sobre sectores tales como servicios de consumo (-44,4 %) o inmobiliarias (-37,3 %). De igual forma, la incertidumbre acerca del crecimiento y sobre los compromisos de gasto y el consecuente endeudamiento de los países tuvo, asimismo, un impacto sobre el **alza de las rentabilidades de la deuda de los países periféricos de la UE, así como un elevamiento de las primas de riesgo de los países**. Con respecto a los niveles de febrero, en abril el diferencial de la deuda pública española a diez años respecto a Alemania es 57 p.b. superior, +72 p.b. la portuguesa, +80 p.b. en el caso de la italiana y +96 p.b. la griega.

De igual forma, distintos **indicadores de la actividad** en el final del primer trimestre y comienzos del segundo reforzaron este perfil cíclico. En términos anuales, el **Indicador del Sentimiento Económico** cayó en tasas cercanas al 30 %, al igual que la **confianza industrial y la del consumidor**. El *índice PMI de gestores de compras* se desplomó más de un 80 % entre marzo y abril, con respecto a los niveles de febrero, situándose en niveles muy reducidos, y destacó la distinta afectación de la crisis entre el sector industrial, cuyo índice del sector manufacturero se contrajo la mitad que el general, y el del sector de los servicios. El **consumo de energía eléctrica** cayó en abril cerca de un -18 % en términos interanuales, el **consumo de gasolina** un 78 % e indicadores de la demanda interna, como la **matriculación de vehículos y vehículos de carga**, se contrajeron en tasas próximas al 97 % y 90 % respectivamente. Por su parte, las **ventas de las grandes empresas** disminuyeron en promedio durante marzo y abril un 24,5 % en términos interanuales.

Se ha de realizar una **consideración especial** con respecto a los efectos de la crisis sobre uno de los sectores de actividad que mayor repercusión tiene sobre el conjunto de la economía española, esto es, el **sector del turismo**. Según la Cuenta Satélite del Turismo en España, el peso del turismo alcanzó los 147.946 millones de euros en 2018, lo que supuso el 12,3 % del PIB. Asimismo, las ramas características del turismo generaron 2,62 millones de puestos de trabajo, el 12,7 % del empleo total. Pues bien, **en abril**, debido a las **restricciones sobre la movilidad y controles fronterizos sobre la entrada de visitantes**, las pernoctaciones en hoteles de residentes en España, las **entradas de turistas y el gasto de turistas extranjeros mostraron caídas del 100 %** de sus respectivos indicadores. Según la **balanza de pagos**, el saldo del turismo pasó de los 3,9 mm de euros de abril de 2019 a ser nulo en abril de 2020, con **una tasa de variación interanual para ingresos y para pagos de -100 %**. En este sentido, el saldo acumulado desde enero hasta abril de 2020 de este componente de la **balanza de servicios** se situó en los 4,8 mm de



euros, tras acumular un **saldo** positivo cercano a los 11 mm de euros en el mismo periodo del año anterior, esto es, una **disminución del 56,4 %**.

El **impacto de la COVID-19** sobre la caída de la actividad productiva se trasladó, de igual forma, a los **registros de empleo**, de tal manera que el efecto acumulado de la **caída de afiliación durante el periodo marzo-abril** fue de 1.100.000 efectivos y de **1.382.000** si se corrigen sus efectos estacionales, mientras que, **en términos de paro** registrado, el **aumento** se situó en 585.200 y **681.200 personas respectivamente**. La peor evolución en el mercado de trabajo se concentró más sobre los registros de afiliación que sobre los de desempleo gracias a la introducción de los **mecanismos de flexibilidad laboral** aprobados por el Gobierno en consenso con los agentes sociales. No obstante, cuando se observaba la cuantía de trabajadores afectados por los expedientes de regulación de empleo temporales en abril (**casi 3,4 millones de trabajadores**), no era posible visualizar el impacto sobre el total de la población activa, puesto que dichos trabajadores, al seguir dados de alta en la Seguridad Social, no computan en las bajas de afiliación y, aunque están inscritos como demandantes de empleo, al tener la consideración de demandantes ocupados, no incrementan las cifras del paro. En este sentido, si se suman los **beneficiarios de la prestación por desempleo**, junto con los que se acogieron a esta situación de suspensión temporal de empleo, tenemos un total de casi **5,5 millones de personas** beneficiarias de una prestación por desempleo, registro histórico de la serie.

La **segunda fase** hace referencia al periodo más reciente, correspondiente a mayo y junio, en donde **se han ido eliminando las restricciones a la movilidad**. Conforme se han ido levantando las restricciones sobre la actividad económica, la mayor parte de los **indicadores económicos han mostrado una gradual y parcial recuperación de la actividad**, si bien **algunos** de estos presentan un **mayor dinamismo**. Estos son los correspondientes a la industria manufacturera, la construcción y el consumo de bienes duraderos, sin que **en gran parte de los mismos se hayan alcanzado los niveles registrados antes de la pandemia**, lo que descartaría, por tanto, un perfil del ciclo de la actividad en forma de «V» simétrica.

Los **indicadores** que anticipan la evolución de la **actividad** general muestran, durante este periodo post-confinamiento, un **cierto impulso positivo de recuperación**, aunque se mantienen aún en niveles por debajo de los alcanzados en el periodo pre-COVID. Cabe destacar en este ámbito la evolución del **Indicador PMI de gestores de compras** que en junio había recuperado casi el 95 % de la caída registrada, mientras que tanto el **sentimiento económico** como la **producción industrial** en mayo han compensado aproximadamente en un 30 % el retroceso máximo de sus niveles. **Se ha de destacar, entre los componentes de estos indicadores, el mejor comportamiento de la industria con respecto a los servicios.**

Con respecto a la **evolución de la demanda**, los **indicadores de consumo privado muestran una relativa reactivación**, tras una cierta paralización del gasto en la etapa de confinamiento. Recuperación que estaría explicada por la posibilidad de realizar presencialmente un mayor volumen de compras y consumo de servicios «demanda embalsada», la leve mejora de la confianza que aún continúa en niveles reducidos y por el mantenimiento de unas favorables condiciones de financiación. No obstante, se ha de destacar el aumento significativo de la



tasa de ahorro de las familias⁷, materializada, en su mayor parte, en la tenencia de efectivo y depósitos, así como la caída, en términos interanuales, del crédito destinado a vivienda, consumo y otros fines. Tanto las **ventas del comercio minorista** (casi un 30 % de recuperación con respecto la caída de marzo-abril), en alimentación y en no alimentación (recuperación de un 40 % desde los valores mínimos), como las **matriculaciones de automóviles** (se sitúan en volumen de ventas pre-COVID) repuntaron en mayo y junio. Durante el segundo semestre es previsible que se mantenga la recuperación de este agregado de la demanda, si bien con menor intensidad.

La **inversión**, en particular la de bienes de equipo, mantuvo, durante **la primera parte de la crisis**, una cierta inercia en sus tasas de variación derivada de los proyectos ya aprobados y en curso, por lo que las **caídas experimentadas** por los indicadores que marcan su evolución durante los meses de mayor restricción de la actividad **tuvieron una menor intensidad** que las registradas por la de otros indicadores relacionados con el consumo. De igual forma, **la reactivación de estos indicadores está siendo menos acusada y es previsible** que, dada la evolución del resto de los componentes de la demanda, estos indicadores **presenten un menor dinamismo en el resto del año**. A esta previsión contribuye el deterioro de los **beneficios empresariales**. Los resultados presentados por la central de balances durante el primer trimestre muestran que el descenso del Resultado Económico Bruto (29,4 %), junto con la caída de los ingresos financieros procedentes de los dividendos (44,3 %), llevó a que el Resultado Ordinario Neto se redujera un 63 %. Por su parte, la confianza empresarial, tras la caída cercana al 27 % que registró con respecto a la valoración del segundo trimestre, se mantuvo sin variación con respecto al tercero. En relación con el resto de indicadores, la **producción industrial de bienes de equipo** mejoró ligeramente en mayo, aunque se sitúa en niveles por debajo del 36 % con respecto a los alcanzados en el periodo pre-COVID. Esta situación es compartida por la evolución reciente tanto de la **cartera de pedidos de bienes de inversión** como por la de las **matriculaciones de vehículos de carga**.

En cuanto a la **evolución del sector exterior**, los indicadores reflejan, en parte, el patrón de crecimiento de la economía española durante este primer semestre y estuvo marcada por la **debilidad de la demanda externa**, que se reflejó en una caída de las exportaciones de bienes intermedios y de consumo duradero, en particular, vehículos, la caída del precio del petróleo y la drástica contracción de los ingresos procedentes del turismo. El **descenso de las exportaciones** de bienes (17,5 %), en términos nominales durante el periodo enero-mayo, fue inferior al de las **importaciones** de bienes (18,5 %), lo que permitió una ligera mejora del déficit comercial. No obstante, según la **balanza de pagos de abril**, esta menor contribución negativa del saldo comercial no está pudiendo compensar el deterioro del saldo de servicios motivado por la caída de los ingresos turísticos, por lo que se está produciendo un **empeoramiento del saldo por cuenta corriente de la economía** española. Este saldo registra un déficit de 2,5 mm de euros durante este periodo (superávit de 0,9 mm de euros en el mismo periodo del pasado año) minorando, a su vez, la capacidad de financiación de la misma.

⁷ Corregida de factores estacionales, la tasa de ahorro de los hogares se situó, en el primer trimestre, en el 11,2 %, tasa 2,8 puntos superior a la del trimestre anterior y su valor más alto en un primer trimestre desde 2003.



El **impacto de la crisis de la COVID-19** ha sido asimétrico sobre los distintos sectores, afectando a cada **actividad** de manera particular. En concreto sobre el **sector industrial**, el Índice de Producción Industrial (IPI) de la industria manufacturera se ha contraído, en media en el segundo trimestre de 2020, un 27,7 %⁸ con respecto al trimestre anterior. Entre las actividades industriales **destacan las caídas** intertrimestrales del IPI de la **industria del automóvil** (-72,7 %) y el de la **industria textil** (-75,2 %), mientras que tanto la actividad de la **industria de alimentación** (-8,4 %) como la de la **farmacéutica** (-3,6 %) han registrado un **comportamiento más favorable** durante el mismo periodo. La **recuperación** del sector industrial a finales del primer semestre muestra **señales contradictorias** acerca de la intensidad de la misma según el indicador que se analice. Por una parte, el **PMI de manufacturas** registra en junio un valor de 49 superior a los niveles pre-COVID, mientras que la **confianza industrial y los registros de afiliación** al sector de mayo-junio apuntan a una reactivación mucho más modesta del sector durante los próximos meses.

La actividad del **sector de la construcción** experimentó una de las mayores caídas durante la etapa de restricción de la movilidad y está siendo el sector que presenta una **mayor consistencia en sus tasas de recuperación**, tal y como muestran los indicadores de la **confianza empresarial**, los **registros de afiliación** a la actividad, que en mayo han recuperado tres cuartas partes del empleo perdido durante el periodo marzo-abril, el **consumo aparente de cemento** y la **producción industrial de materiales de construcción**, que se sitúa, en mayo, aproximadamente a un 20 % de recuperar los niveles pre-COVID.

El **sector de los servicios** es el que más se ha visto afectado por la crisis de la COVID-19. El confinamiento y las **restricciones** de movilidad y de apertura de los establecimientos **impactaron severamente sobre actividades fundamentales** para la economía española tales como el **comercio minorista, la restauración, la hostelería o el transporte**, entre otros. Junto con este choque de oferta, los servicios se están viendo igualmente afectados por el cambio en las pautas de gasto que se han producido entre los consumidores y por el componente estacional de algunas de las mismas, factor que aumenta significativamente las **pérdidas de ingresos** no recuperables de gran parte de estas actividades, al centrarse una cuantía significativa de los mismos en los meses centrales del año. Este es el caso de las actividades más vinculadas al turismo como el **transporte de viajeros o las pernoctaciones en hoteles**. Junto a la reactivación del **comercio minorista**, en mayo, las **ventas de las grandes empresas de servicios**, en términos deflactados, han recuperado una cuarta parte de la caída (aproximadamente del 30 % interanual) que se experimentó durante el periodo marzo-abril. Por su parte, el *índice PMI del sector de los servicios* se situó, en junio, en el nivel 50,2, lo que supone una sorprendente recuperación de este indicador adelantado de la actividad del sector con respecto a los registros del 7,1 y 27,9 de marzo y abril. La posición de expansión de la actividad de los servicios que marca este indicador al final del segundo trimestre tampoco se corresponde con la evolución de la **confianza del sector servicios**, cuyo saldo disminuyó un 47,1 en el segundo trimestre tras el dato positivo del 7,8 registrado en el periodo anterior.

⁸ Datos hasta mayo de 2020.



Los **registros de empleo durante mayo y junio** mostraron una cierta recuperación de la actividad, aunque todavía **se encuentran muy alejados de los niveles previos a la crisis**. En términos de afiliación a la Seguridad Social durante este periodo, en media, se ha recuperado en torno al 20 % del empleo perdido entre marzo-abril. En este sentido, **los ERTE están facilitando el proceso de recuperación gradual de la actividad**, permitiendo que el mercado laboral se pueda ir ajustando a las necesidades de cada sector, cuyos ritmos de recuperación están siendo muy diferenciados. En media mensual, en junio se registró un aumento de 68.208 afiliados a la Seguridad Social con respecto al mes anterior, cifra inferior al incremento de casi 76.000 personas registrado en este mismo mes en 2019. De hecho, el aumento de junio de 2020 es el más moderado en la serie histórica de este mes desde 2015. Sin embargo, con estos resultados el mercado laboral deja atrás los peores datos de la crisis, vistos en abril. **Sectores como la construcción, el comercio, actividades administrativas y servicios auxiliares, la hostelería y la industria manufacturera mostraron incrementos en el número de afiliados** con respecto al mes anterior. De igual forma, en términos desestacionalizados, destacó el aumento de la afiliación en 29.447 personas, tras las caídas registradas en marzo, abril y mayo. **No obstante, en términos interanuales, los afiliados a la Seguridad Social continúan disminuyendo, en -893.360 personas**, de forma que se mantiene prácticamente estable el ritmo de caída interanual en el -4,6 %.

Del total de afiliados a 30 de junio, **1,83 millones de personas estaban afectados por un ERTE, esto es, uno de cada diez afiliados se encontraba afectado por esta situación laboral**. En abril esta cuantía ascendía a 3,39 millones de personas. Por su parte, el **paro registrado** ha seguido aumentando, aunque de forma mucho menos intensa que en meses anteriores, y creció en junio en 5.107 personas con respecto al mes de mayo, con lo que el total de desempleados se sitúa en **3.862.883 personas**. Aun así, este incremento en junio de 2020 contrasta con los notables descensos registrados en este mismo mes en años anteriores. **En términos interanuales, se registró un incremento de casi 850.000 personas**, lo que supone un 28 % más que en el mismo mes del año anterior.

En mayo se alcanzó el **nivel máximo de protección del Servicio Público de Empleo Estatal** dando cobertura a casi 6 millones de personas, con un total de **casi 6 millones de prestaciones gestionadas**. Este elevado nivel de prestaciones es el resultado de sumar las prestaciones que cobraban las personas que ya estaban en desempleo antes de la crisis sanitaria, las que perdieron su empleo desde entonces y, sobre todo, a las personas que están en Expedientes de Regulación Temporal de empleo (ERTE).

La **evolución de los precios** a lo largo del primer semestre ha estado condicionada por la estabilidad de la variación de los componentes que forman parte del núcleo de la inflación, mientras que, por su parte, los componentes más volátiles han estado supeditados a la caída del precio de los productos energéticos, en particular, de los procedentes del petróleo y por el aumento de los precios de los alimentos sin elaborar. La **inflación**, medida a través de la evolución del IPC, se situó en el **-0,6 % en términos interanuales** en promedio durante el segundo trimestre (0,6 % en el primer trimestre). Esta caída de los precios se produjo por la **contracción del precio de los productos energéticos (-14,7 %)** durante el segundo trimestre, que fue



compensado, en parte, por el aumento de los precios de consumo de los alimentos sin elaborar (5,5 %). Es previsible que la inflación aumente durante los próximos meses al repuntar el componente energético (petróleo y electricidad) situándose, en términos interanuales, a finales de 2020 en torno al 0,3 %. En el ámbito salarial, la estadística de convenios colectivos recoge una ligera moderación de los **salarios pactados** que se sitúan, durante el primer semestre, en el 2 %, esto es, tres décimas porcentuales inferior a la variación registrada en el mismo periodo del año anterior. El mantenimiento de los costes salariales, junto con la evolución de la productividad por hora trabajada a tiempo completo durante el primer semestre, posibilitará una variación de los **costes laborales unitarios** en el entorno del 2 %, cuantía similar a la registrada en periodos anteriores.

Las medidas de gasto introducidas para compensar los efectos negativos de la crisis de la COVID-19 sobre la actividad económica, la activación de los estabilizadores automáticos y el **déficit público** del 2,8 % sobre el PIB alcanzado en 2019 determinarán la posición presupuestaria durante 2020. Desde enero a mayo el déficit del Estado se sitúa en el 2,9 % sobre el PIB, esto es, 32,2 mm de euros. Los **recursos no financieros** del Estado disminuyeron un 10,6 % con respecto al mismo periodo del año anterior. La minoración de estos recursos procede de la mayor parte de las figuras tributarias. En particular, los mayores descensos se han producido en el IRPF (-31,5 %), en el IVA (13,9 %) y en los impuestos sobre el capital (28 %). Por su parte, los **empleos no financieros** aumentaron un 10,8 % en el periodo enero-mayo. Los gastos en consumos intermedios motivados por el gasto en prestaciones sanitarias y farmacia, el aumento de la remuneración de asalariados y las transferencias a otras Administraciones justifican la mayor parte de este incremento del gasto.

La AIReF, en materia presupuestaria, ha estimado un **déficit del 11,9 % en 2020, en línea con lo previsto por el IEE**, que podría alcanzar hasta un **14,4 % en el escenario más adverso**. Estas previsiones se fundamentan en unos ingresos que se situarán en el 40,3 % sobre el PIB y en unos gastos que podrían elevarse hasta el 52,2 % sobre el PIB e incluso hasta el 54,8 % en el escenario más adverso. Por su parte, el **endeudamiento** se elevaría hasta el 117,6 % s. PIB y el 123,2 % s. PIB en cada uno de los escenarios. Estas previsiones se encuentran en línea con las estimadas por el IEE.

El impacto de la crisis sobre la evolución de las condiciones monetarias y financieras de la economía está siendo muy importante. La provisión, por parte de las autoridades monetarias, de un importante volumen de liquidez, en un contexto de elevada incertidumbre, ante las necesidades de las instituciones monetarias y financieras y de las sociedades no financieras, se está reflejando en la evolución de los principales agregados. La tasa de variación de la M3 en su media móvil, tras desacelerarse desde mediados del pasado, ha aumentado dos puntos porcentuales desde sus valores de inicio del año hasta situarse en el 5,5 % en mayo. Este aumento se ha debido, fundamentalmente, al crecimiento de los componentes de la M1, efectivo y depósitos a la vista, que han registrado variaciones cercanas al 12 % en términos interanuales en el mismo periodo, motivado por la preferencia por la liquidez por motivo precaución. Como contrapartida fundamental destaca el crecimiento del crédito destinado a la financiación de las empresas.



Las medidas aprobadas para compensar la pérdida temporal de ingresos, a través de financiación privada avalada por el sector público, junto con la provisión de liquidez del BCE sobre las instituciones financieras, han propiciado que el saldo de la financiación dirigida a empresas a través de préstamos concedidos por entidades de crédito aumente, en promedio, durante abril y mayo un 7,3 % interanual. Se ha de destacar que este saldo presentaba una caída en términos anuales a comienzos del año cercana al 1,0 %. Este aumento del crédito destinado hacia las sociedades no financieras coincide con un menor recurso de las mismas a través del mercado mediante la emisión de valores representativos de deuda, dado el repunte del coste de emisión de este tipo de activos durante el primer trimestre.

Se ha de destacar que, durante el primer trimestre, las operaciones financieras netas de los sectores residentes (empresas, hogares, instituciones financieras y Administraciones Públicas) registraron en el primer trimestre de 2020, en términos acumulados del último año, un superávit equivalente al 2,4 % del PIB, esto es, una décima porcentual más que el alcanzado al cierre de 2019. Las instituciones financieras (2,9 % del PIB) y los hogares (2,7 %) obtuvieron un saldo positivo, mientras que en las empresas fue nulo y el de las Administraciones registró un saldo negativo del 3,2 % del PIB. A partir de estos datos, la deuda de empresas (73,1 %) y hogares (56,9 %) se situó en el 129,9 % del PIB en el primer trimestre de 2020.

3. Reflexiones y recomendaciones sobre política económica

Estamos ante una **crisis de carácter excepcional por su origen, por su intensidad y por su complejidad**. Una crisis generada por un factor exógeno, además, bastante particular, como es una pandemia. Esta es una crisis sanitaria que deviene, por las medidas de control y la incertidumbre que genera, en crisis económica. Es una crisis sobrevenida, repentina, y, por tanto, los agentes no se encontraban preparados para un escenario como el que estamos viviendo. Además, esta crisis es particularmente negativa por su coste humanitario, con decenas de miles de pérdidas humanas que lamentamos profundamente. Esta crisis reviste un elevado grado de incertidumbre con respecto al futuro próximo, ya que su evolución depende parcialmente de factores que exceden, con mucho, el ámbito económico, como la probabilidad de nuevos rebrotes o la aparición de tratamientos o vacunas efectivas.

A pesar de ello, es cierto que una parte del devenir de nuestra economía se encuentra ligado al éxito a la hora de trazar la estrategia de salida o recuperación, por lo que **un diseño acertado de la política económica, evitando errores, puede suponer la diferencia entre una transformación y reactivación relativamente rápida, y que se cronifique una situación de estancamiento**. Ya hemos visto que la vuelta a la actividad económica, siempre que se haga en condiciones adecuadas de seguridad, con los recursos sanitarios e higiénicos necesarios y las debidas precauciones, es compatible con seguir combatiendo la epidemia, y este debe ser el camino. Ahora contamos con el aprendizaje y el conocimiento de todos estos meses, que esperamos que sirva para poder gestionar la situación en el futuro sin tener que recurrir a medidas sociales de carácter tan extremo como las acometidas en el pasado.



3.1. Profundizar en las medidas adoptadas y mantenerlas durante la reactivación

Las medidas económicas urgentes aplicadas durante el estado de alarma (principalmente financiación avalada, ERTE y diferimientos de tributos) **han sido positivas, pero insuficientes** para mantener el tejido empresarial, tal y como se deduce de los últimos datos publicados por el Ministerio de Trabajo y Economía Social correspondientes al mes de junio, que señalaban la desaparición, en este último año, de casi 76.000 empresas (de 1 o más trabajadores) en España, lo que supone una tasa interanual del -5,6 %. A la vista de la experiencia de la anterior crisis, este indicador podría deteriorarse aún más.

Aquí es preciso reconocer la importancia de la **colaboración público-privada**, que ha posibilitado movilizar un importante volumen de financiación privada gracias a la **línea de avales ICO**. Con datos a 1 de julio, esta medida ha permitido que empresas y autónomos reciban 85.150 millones de euros en financiación, en un total de 663.995 operaciones, de los que se ha avalado un importe de 64.725 millones de euros. Además, recientemente se ha aprobado una nueva línea de avales de 40.000 millones, en este caso, para apoyar la financiación de nuevas inversiones.

La otra gran línea de ayuda ha sido la posibilidad de suspensión de la relación laboral mediante los denominados **ERTE**, que llegaron a afectar a tres millones y medio de trabajadores, aunque conforme la actividad se ha ido retomando, esta cifra se ha reducido a casi la mitad, de modo que, con los últimos datos disponibles, a cierre de junio había 1,8 millones de personas sujetas a esta medida. Siendo el plazo de prolongación hasta ahora acordado el mes de septiembre, en algunos casos será necesario extender esta situación más allá de dicho límite.

Recientemente, en el [Instituto de Estudios Económicos](#)⁹, analizamos el impacto económico de estas iniciativas y su contribución a frenar la contracción de la actividad. Se pone de manifiesto que **las medidas de apoyo dirigidas a empresas tienen multiplicadores más altos que aquellas de intervención directa pública**, debido a que las empresas tienen más interrelaciones de arrastre que el resto de los agentes económicos, por lo que parece lógico priorizar estas medidas a empresas para optimizar los efectos positivos sobre el conjunto de la economía. Así, a corto plazo, la línea de avales ICO puede contribuir con un crecimiento de hasta el 3,2 % del VAB, mientras que los ERTE, de prolongarse hasta diciembre, añadirían otro punto porcentual, a lo que hay que agregar los efectos a medio y largo plazo que constituyen un impacto positivo aún mayor.

Estas medidas defensivas para apoyar la supervivencia de las empresas se deben continuar aplicando en el corto plazo, ya que se desconoce cuál será el ritmo de recuperación de la demanda en la vuelta a la actividad, y es fundamental que las empresas puedan compatibilizar su estructura de costes con la de sus ingresos. Es decir, que la reactivación, la reconstruc-

⁹ INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS (2020), «Impacto económico de las medidas adoptadas en el contexto de la presente crisis. Los casos de la financiación privada avalada y los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo», *Informe de Opinión*, junio.



ción, empieza con la no destrucción. Hay que evitar un deterioro irreparable del tejido productivo, sin bloquear cambios estructurales y la reasignación de factores productivos que surjan por razones tecnológicas o de mercado. Para ello, lo que se necesita es flexibilidad para operar en un nuevo entorno que será, al menos al principio, complejo e incierto, y apoyo para evitar tensiones de liquidez que agraven una posible debilidad por el lado de los ingresos.

3.2. *Crear un clima favorable a la actividad empresarial como motor de prosperidad*

El camino más seguro para configurar un clima favorable a la prosperidad es potenciar el dinamismo empresarial, es decir, la creación de nuevas empresas y el crecimiento de las ya existentes, lo que, a su vez, está estrechamente vinculado al entorno de libertad económica y de empresa existente. La empresa es el motor de adaptación, modernización y progreso económico, a través del proceso de descubrimiento y satisfacción de nuevas oportunidades, desarrollo de la innovación y estímulo de la eficiencia y productividad económica. **Sin más empresas y de mayor dimensión, no podremos recuperar la actividad y el empleo perdido.** En condiciones normales, el censo empresarial suele aumentar un 2 % anualmente. Pero, como consecuencia de esta crisis, podemos llegar a perder, si no protegemos adecuadamente nuestro tejido productivo, hasta un 10 % de nuestras empresas, por lo que es obvio que tenemos que fomentar aún más la iniciativa empresarial y el emprendimiento.

La empresa necesita de un **marco institucional y regulatorio que sea estable y predecible, garantizando la libertad de empresa, la propiedad privada, la seguridad jurídica y la calidad regulatoria.** Las normas deben ser claras y simples, y se deben eliminar trabas burocráticas, agilizando los trámites y procedimientos administrativos. Por ejemplo, mediante la extensión, en la medida de lo posible, de la declaración responsable frente a la licencia o autorización expresa en lo relativo a las distintas regulaciones que afectan a la actividad empresarial.

Ante la fragmentación legislativa, que lastra nuestra competitividad, se debe **apostar por conseguir una efectiva unidad de mercado en todo el territorio nacional**, y generalizar las buenas prácticas normativas, ejerciendo esta actividad con base en los principios de buena regulación y regulación inteligente, y atendiendo siempre a los criterios de necesidad, proporcionalidad y eficacia de la norma. Además, tenemos que apostar por el fomento de la innovación y la actividad empresarial, y por penalizar fiscalmente lo menos posible el resultado del esfuerzo y la asunción de riesgos.

3.3. *No olvidar la consolidación presupuestaria, que debe abordarse por el lado de la eficiencia y la contención del gasto*

Es prioritario garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas, habida cuenta de los **incrementos de deuda** (ya de por sí elevada) que van a tener lugar como consecuencia de la pandemia y los efectos inevitables de los estabilizadores automáticos. Así, el aumento de la deuda



pública se estima en, como mínimo, 20 puntos del PIB (hasta el 115 %). En este punto, habrá que estar atentos al impacto negativo que el incremento de deuda pueda tener sobre el crecimiento potencial de la economía española a medio y largo plazo, así como sobre la equidad intergeneracional.

El camino hacia la consolidación presupuestaria está en la eficiencia del gasto y no en las subidas de impuestos. Como ya se analizó en otro Informe del Instituto de Estudios Económicos¹⁰, si en España se lograra que la eficiencia del gasto público fuera similar a la de la media de la OCDE, podríamos provisionar los mismos servicios públicos actuales con un 14 % menos de gasto, y los ahorros podrían ser mayores si nos homologáramos a las mejores prácticas.

3.4. No subir impuestos en un contexto en el que es especialmente contraproducente

La peor decisión que puede tomar el Gobierno en este momento es la de subir los impuestos, ya que supondría retardar, cuando no imposibilitar, las posibilidades de recuperación de nuestro país. Las subidas de impuestos deprimen la oferta productiva y el consumo, justo lo contrario de lo que necesitamos, y deterioran las expectativas de los agentes con respecto a la credibilidad de las cuentas públicas, provocando una degradación de la confianza, que es el pilar fundamental sobre el que apoyar la recuperación.

Para abordar el debate de la fiscalidad en España de manera diligente y acertar con el diagnóstico, es necesario despojarse de algunos sesgos y errores que subyacen de los argumentos e indicadores que suelen plantearse para justificar subidas impositivas. Así, **aunque la presión fiscal en España es ópticamente menor que la del promedio de la UE, este gap se corrige una vez se tiene en cuenta nuestro superior peso de la economía sumergida**, al igual que si se ajusta el efecto de nuestra menor renta per cápita, lo que arroja como resultado un esfuerzo fiscal singularmente alto con respecto al promedio de la UE.

Además, si se toman en consideración las características de neutralidad y eficiencia en el diseño del sistema fiscal, de nuevo nos encontramos con que **España soporta una mayor presión fiscal normativa que la media europea**, esto es, que cuenta con un sistema fiscal más ineficiente y distorsionante. En concreto, y como se puso de relieve en un pasado estudio del Instituto de Estudios Económicos¹¹, la presión normativa en España es un 8 % superior a la media de la UE, y si nos circunscribimos al Impuesto sobre Sociedades, el agravio comparativo para nuestras empresas es aún mayor, soportando una presión fiscal normativa un 16 % superior al promedio.

Desde luego, la diferencia de recaudación que refleja la ratio de presión fiscal bruta no se encuentra en la presión fiscal empresarial, que supone en España un 10,5 % del PIB frente al

¹⁰ INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS (2020), «Eficiencia del gasto público. Medición y propuestas de mejora», *Informe de Opinión*, febrero.

¹¹ INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS (2019), «Índice de Competitividad Fiscal 2019. Presentación de la presión fiscal normativa en España», *Colección Informes*, octubre.



9,3 % del promedio de la UE. De hecho, la proporción de la recaudación total procedente de las empresas es de un 30,4 %, muy por encima del 26,2 % de la media resultante en Europa.

En este contexto, de alta presión fiscal empresarial, y ante una situación de recesión, es especialmente crítico no elevar la fiscalidad que soportan nuestras empresas. **La única manera posible de recuperar los ingresos tributarios es acelerar la recuperación de la actividad**, ya que, de esta forma, sin necesidad de subidas discrecionales contraproducentes, se producirá la normalización del producto y del empleo, y la recaudación volverá a normalizarse.

No es razonable pensar que se puede aumentar la recaudación y detraer más recursos de las empresas cuando está en cuestión su competitividad y supervivencia. Nuestra prioridad, en un entorno de libertad de circulación de capitales y mercado único, debiera ser tener la fiscalidad más competitiva de nuestro entorno para favorecer la actividad y la inversión empresarial, y no recuperar figuras tributarias que no existen ya en nuestro entorno, porque la experiencia ha evidenciado que son impuestos especialmente distorsionantes con relación a la recaudación obtenida.

Si lo que justifica esa aparente menor presión fiscal es nuestra mayor economía sumergida y el menor peso de la imposición indirecta, no parece lo más sensato que se trate de corregir este diferencial de recaudación con impuestos empresariales y patrimoniales, que ya son más elevados en España que en el resto de Europa. En todo caso, también sería un error, en el contexto actual, plantear una subida de IVA. Elevar los impuestos indirectos en la actual coyuntura es contraproducente e inoportuno, ya que deprimiría la actividad y el consumo.

La única forma de aumentar de forma sostenible nuestra recaudación impositiva es priorizar nuestra convergencia en renta y reducir nuestra economía sumergida, lo cual es materialmente imposible si elevamos aún más nuestros impuestos. Se ha estimado que por cada punto porcentual que aumentan los impuestos se puede producir a medio plazo una contracción de la actividad y el empleo de casi dos puntos porcentuales. De este modo, **intentar cerrar la brecha de recaudación con Europa mediante subidas normativas de impuestos de hasta seis puntos sobre el PIB, no solucionaría el problema a medio plazo, en cuanto que podrían provocar una contracción de la actividad de hasta 10 puntos de PIB y una destrucción del orden de 2 millones de empleos.**

Debe tenerse en cuenta, además, que, **en un contexto de libre circulación de personas, mercancías y capitales**, puede aumentar la respuesta, ante los excesos del sistema tributario, de cambios de residencia y de localización de su actividad, de los individuos de más talento o más acaudalados, y no olvidemos que países muy cercanos, como Portugal, han establecido regímenes tributarios ventajosos para los mismos.



3.5. Generar un marco fiscal eficiente y favorable a la actividad económica

Lo que la situación reclama ahora es justo lo contrario: **una fiscalidad favorable a la actividad económica, que incentive la inversión, no penalice el ahorro y sirva para restaurar la confianza en los consumidores**, extendiendo en el tiempo los diferimientos, pero trascendiéndolos con otras medidas como reducciones de impuestos o incentivos fiscales, tal y como están haciendo los principales países de nuestro entorno.

Así, **muchos países han optado por reducciones temporales en el IVA para intentar restaurar la actividad de consumo previa a la pandemia**. Algunos se han concentrado en la imposición de las actividades de segmentos concretos (principalmente, las relacionadas con el turismo) como puede ser el caso de Bélgica, Austria, Bulgaria, Grecia o el Reino Unido, mientras que otros, como Alemania, han optado por una reducción del tipo general (del 19 % al 16 %) y del tipo reducido (del 7 % al 5 %).

Además, el país germano ha incrementado incentivos fiscales ligados a la investigación y ha reintroducido el llamado método de amortización degradativo o «declining balance», para permitir imputar una mayor deducción en los primeros ejercicios. Por su parte, en el Reino Unido, además de la reducción del IVA de restaurantes, bares y hoteles (del tipo general del 20 %, al 5 %), se ha reducido temporalmente el «Stamp Duty Land Tax», un impuesto similar al ITPAJD español, para apoyar la compra de vivienda.

En Italia se ha abandonado la subida prevista del IVA al 25 % y ahora el debate se centra en un recorte de este tributo para estimular el consumo. De igual modo, se ha aplazado el impuesto al azúcar que estaba pendiente de entrar en vigor. Y en Francia, aunque faltan por conocer los detalles, el Ministro de Finanzas ha manifestado que, entre sus próximas medidas, se encuentra, como una de las prioridades, el apoyo a la competitividad empresarial a través de una rebaja impositiva que se anunciará previsiblemente en agosto.

En definitiva, uno de los primordiales debates que se encuentran sobre la mesa en los principales países de nuestro entorno es el de la aplicación de medidas de recortes de impuestos. En unos casos más ambiciosas, y en otros menos. En muchos casos, tales debates ya están cristalizando en medidas muy concretas, y en otros, se ha manifestado la intención de profundizar sobre este aspecto en las próximas semanas. Pero lo que, desde luego, no se encuentra en la agenda de reconstrucción de estos países son incrementos impositivos, pues parecen ser muy conscientes de los efectos perjudiciales previamente expuestos.

3.6. Ofrecer confianza y certidumbre: la palanca «invisible» de la recuperación

En definitiva, **la palabra clave que representa lo que necesitamos es confianza**. Por un lado, **confianza interna**, para recuperar cuanto antes el ritmo de actividad previo a la pandemia, favoreciendo, al mismo tiempo, la transformación de aquella parte del tejido empresarial que precise adaptarse al nuevo contexto. Pero también, **confianza de cara al exterior**, ya que tene-



mos actualmente una elevada dependencia de la financiación externa. Una política económica responsable no puede olvidar que España, a principios de 2020, tenía una posición deudora internacional neta (diferencia entre activos y pasivos frente al exterior) del -74 %, niveles muy superiores a los considerados sostenibles o acordes con los fundamentales, según la propia Comisión Europea.

En un contexto donde **nuestra deuda pública y nuestra deuda externa es ya muy elevada, lo último que necesitamos es alimentar un clima de incertidumbre (institucional, político o económico)** que provoque no solo que no atraigamos el capital necesario, sino una fuga del ahora existente, y que se trasladaría a nuestra prima de riesgo en forma de un fuerte incremento y lastraría también la financiación de nuestro sector privado, en una de las manifestaciones del famoso efecto expulsión.

A veces, por ser una variable intangible, no se le da la importancia que merece, pero **recuperar la confianza de los agentes económicos y anclar expectativas de crecimiento es fundamental para fortalecer los multiplicadores de medidas monetarias y fiscales** (siempre que estas sean acertadas y coordinadas) e impulsar, así, tanto la inversión empresarial como el consumo de los hogares. No olvidemos que, en escenarios de incertidumbre, con un deterioro de la confianza y de las expectativas, como puede ocurrir en contextos de elevado endeudamiento, estos multiplicadores pueden llegar a ser negativos.

3.7. *Mejorar la competitividad de nuestra economía*

La clave de la prosperidad en el actual contexto radica en ser competitivos, ya que solo así se puede asegurar la actividad y el empleo. Dado que España tiene un serio problema de competitividad, esta debe ser la prioridad principal de la política económica de recuperación.

A futuro, hay que identificar qué nuevas palancas van a ser fundamentales para lograr mejorar nuestra posición relativa en este ámbito. Por ejemplo, la **sostenibilidad y la digitalización son dos tendencias fundamentales e imparable**s que contribuirán a la transformación del tejido empresarial y a construir una región aún más competitiva, moderna y resiliente. Tal es así, que estas palancas son señaladas, entre otras, como ejes prioritarios en el diseño de los fondos europeos de reconstrucción.

El entorno digital se ha mostrado como un pilar clave durante la pandemia, y como una excelente herramienta para el ejercicio de múltiples actividades y tareas (laborales, profesionales, educativas, académicas, de ocio...). Hablar de digitalización es hablar de potenciar el teletrabajo, del uso del *cloud*, los canales *online*, la automatización de procesos, la toma de decisiones basadas en datos, y la seguridad digital. En lo relativo a la digitalización empresarial, es importante poner el foco en las empresas de menor tamaño, que son las que suelen tener mayores barreras en este sentido.



No nos podemos quedar rezagados en las inversiones en las nuevas tecnologías de futuro, como la inteligencia artificial, la supercomputación o la ciberseguridad. Además, ahora más que nunca, es obligado que todas las empresas, especialmente las de menor tamaño, apuesten en su estrategia de futuro por desarrollar innovaciones aplicables a sus productos y procesos, ya que la innovación es una inversión especialmente necesaria para desarrollar las ventajas competitivas que son más sostenibles en el tiempo, garantizando así nuestra prosperidad futura.

A su vez, **la educación y la formación son un factor clave para incrementar nuestro capital humano**, motor de crecimiento a largo plazo, y pueden ser fundamentales también en el proceso de reactivación de la economía. Por ello, es fundamental reforzar en las políticas activas la permanente vinculación entre educación y empresa, transmitir valores y competencias relacionadas con la cultura del esfuerzo y el emprendimiento, y fomentar las nuevas competencias tecnológicas y STEM, para que nuestra modernización y transformación estructural sean cada vez más inclusivas. Además, el diálogo social debe ser punto de encuentro y consenso, y el marco natural de las reformas necesarias para la modernización de nuestro tejido productivo.

3.8. Utilizar los fondos de ayuda europeos con responsabilidad, transparencia y eficiencia en la asignación de los recursos

Los **fondos de reconstrucción europeos** constituyen una oportunidad histórica, por lo que **debemos intentar que lleguen a aquellas actividades con mayor potencial de recuperación** y que puedan servir de palanca al resto de la economía: ya sea porque son las que más han sufrido, por su posición relativamente más sólida, porque tienen un mayor efecto arrastre o porque coinciden con las determinadas como prioritarias por la propia Comisión Europea, como son, por ejemplo, la transición ecológica o la digitalización.

Con la finalidad de que **el uso de los recursos procedentes de Europa sea eficiente**, es obligado invertir en **proyectos viables, con visión de largo plazo y orientados en sus principales hitos por una visión empresarial**, por lo que en la asignación de los recursos deben primarse los **criterios de rentabilidad y eficiencia económica, transparencia y rendición de cuentas**, garantizados con evaluaciones continuas de los mismos. Debemos evitar aquellos proyectos que solo obedezcan a consideraciones políticas o que sean incapaces de obtener ningún tipo de cofinanciación privada o de otras Administraciones, porque, cuando un proyecto supera más de un filtro de decisión, normalmente será mejor en todos los términos económicos y sociales que cuando solo depende de un filtro de decisión de una Administración. **De esta forma, la colaboración público-privada, para la asignación, ejecución y evaluación de los recursos destinados a la economía española, es imprescindible.**

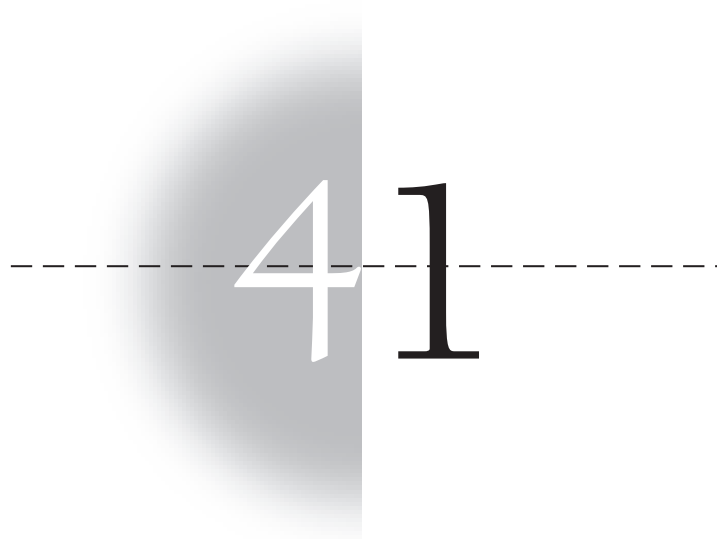
Nuestra pertenencia a Europa aumenta exponencialmente nuestras posibilidades de futuro, pero debemos ser especialmente diligentes y responsables en la utilización de estos recursos, ya que una oportunidad de este tipo probablemente no se volverá a repetir en gene-



raiones. Es fundamental ser conscientes de que estos **fondos europeos son una aportación excepcional y única, en un momento insólito como el que estamos viviendo, y no una asignación recurrente o periódica**. Este plan pretende contribuir a construir una Europa más sostenible, resiliente y justa para la próxima generación, de forma que la enorme inversión que va a implicar este plan no suponga una carga adicional para la generación futura, sino todo lo contrario, que podamos elevar nuestra competitividad y crecimiento potencial, con la consiguiente modernización y transformación de nuestro país.



INSTITUTO
DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS



años
*por la economía
de mercado*

La economía global se ha visto afectada por un choque de naturaleza exógena que ha ocasionado uno de los episodios de crisis más importantes de la edad contemporánea. Todos los países, en mayor o menor medida, están experimentando, junto con las pérdidas de vidas humanas, drásticas caídas de sus intercambios comerciales y niveles de actividad económica, quiebras empresariales, destrucción de empleo y deterioro de su posición presupuestaria, así como elevación de sus niveles de endeudamiento público y privado. La respuesta de política económica anunciada por los distintos países, en el ámbito monetario y fiscal, ha sido rápida y de enorme cuantía. Ahora bien, hay que evitar un deterioro irreparable del tejido productivo sin bloquear la reasignación de factores productivos que surjan por razones tecnológicas o de mercado. Asimismo, es imprescindible recuperar la confianza de los agentes económicos para fortalecer los multiplicadores de medidas monetarias y fiscales acertadas y coordinadas e impulsar, así, la inversión empresarial y el consumo de los hogares.

La economía española no está siendo ajena a esta crisis global; es más, España ha sido uno de los países donde, en mayor medida y durante un tiempo más prolongado, han operado las restricciones sobre la actividad económica. Este hecho, junto con nuestra mayor dependencia sectorial de aquellas actividades del sector de los servicios, las mayores rigideces de nuestro mercado de trabajo y el menor margen de maniobra de la política fiscal, están determinando que nuestra economía presente una de las mayores contracciones de la actividad y del empleo de la eurozona.



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Tel.: 917 820 580
iee@ieemadrid.com
www.ieemadrid.es