

PANORAMA ECONÓMICO

Julio de 2020

- *Las previsiones para el conjunto del año muestran la peor contracción del PIB mundial desde la segunda Guerra Mundial, en medio de una elevada incertidumbre sobre la evolución del COVID.*
- *Los indicadores de confianza de junio apuntan a que se está afianzando la recuperación de la economía tras los mínimos del mes de abril.*
- *El año 2020, la economía española obtendrá un récord histórico de caída del PIB y de aumento de la deuda pública, que superará el 115% del PIB. También es previsible que el déficit público supere el máximo alcanzado en 2009 (-11% del PIB).*
- *La Comisión Europea ha hecho una revisión de las previsiones y anticipa para nuestro país una mayor contracción del PIB en 2020, del -10,9%, frente al -9,4% estimado hace unos meses.*
- *Tras la caída del -5,2% del PIB en el primer trimestre, se espera un desplome histórico para el segundo, debido a que el estado de alarma ha durado prácticamente la totalidad del periodo, con restricciones a la movilidad y a la actividad de muchos sectores. Los indicadores de junio muestran una gradual vuelta a la normalidad.*
- *En el segundo trimestre se produjo una notable disminución del empleo, del -3,1% intertrimestral según la afiliación a la Seguridad Social, a pesar de que los ERTes han evitado la pérdida de numerosos puestos de trabajo. La caída es mucho más intensa, superior al -15% intertrimestral, si se excluyen los afectados por ERTes de fuerza mayor.*
- *Con datos acumulados hasta mayo, el déficit público del Estado ya supera el alcanzado en el conjunto de las Administraciones Públicas en 2019 (-2,8% del PIB).*

CONTENIDO:

- Escenario Internacional
- Economía Española
- Demanda y Actividad
- Mercado Laboral
- Inflación
- Sector Público

Previsiones de la OCDE (junio 2020), el FMI (junio de 2020) y la Comisión Europea (julio 2020)									
	OCDE			FMI			Comisión Europea		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
PIB (variación interanual)									
Crecimiento mundial	2,7	-6,0	5,2	2,9	-4,9	5,4			
Estados Unidos	2,3	-7,3	4,1	2,3	-8,0	4,5			
Japón	0,7	-6,0	2,1	0,7	-5,8	2,4			
Eurozona	1,3	-9,1	6,5	1,3	-10,2	6,0	1,3	-8,7	6,1
Alemania	0,6	-6,6	5,8	0,6	-7,8	5,4	0,6	-6,3	5,3
Francia	1,5	-11,4	7,7	1,5	-12,5	7,3	1,5	-10,6	7,6
España	2,0	-11,1	7,5	2,0	-12,8	6,3	2,0	-10,9	7,1
Italia	0,3	-11,3	7,7	0,3	-12,8	6,3	0,3	-11,2	6,1
Reino Unido	1,4	-11,5	9,0	1,4	-10,2	6,3	1,5	-9,7	6,0
China	6,1	-2,6	6,8	6,1	1,0	8,2			
Economías avanzadas				1,7	-8,0	4,8			
Economías emergentes				3,7	-3,0	5,9			
Comercio mundial	1,1	-9,5	6,0	0,9	-11,9	8,0			

Fuente: FMI, Comisión Europea y OCDE.

ESCENARIO INTERNACIONAL: señales de mejoría para la economía mundial en medio de una elevada incertidumbre

Tras la caída sin precedentes de los índices PMI en el mes de abril, cuando se registraron los valores mínimos históricos de la serie en muchos países, en el mes de junio los índices han vuelto a mejorar sensiblemente, dando continuidad al alza que ya se produjo en mayo, y mostrando claramente que lo peor de la crisis parece haber pasado. El Índice PMI Global Compuesto se situó en junio en 47,7 puntos, ya cerca de los 50, y muy alejado de los mínimos de 26,3 puntos registrados en abril. La recuperación está siendo liderada por China, que alcanzó sus mínimos en febrero e inició su reactivación antes que otros países, y se espera que la mejoría tenga continuidad a medida que se vayan reabriendo las economías.

En el primer trimestre del presente año, el crecimiento mundial registró caídas generalizadas, con retrocesos trimestrales del -3,6% en la Eurozona, del -1,3% en Estados Unidos o del -0,6% en Japón, mientras que en China la actividad se contrajo un -9,8%, dado que los efectos del COVID sobre la actividad se notaron antes. Para el segundo trimestre se prevén mayores descensos del PIB a nivel global, debido a que las medidas de restricción a la movilidad y de confinamiento llevadas a cabo en muchos países han derivado en una notable caída de actividad, especialmente intensa en algunos sectores, y en una severa contracción del comercio internacional.

Los principales organismos internacionales siguen revisando a la baja sus previsiones de crecimiento, apuntando a descensos del PIB mundial del -6,0% según la OCDE o del -4,9% según el FMI para el conjunto del año 2020, muy superiores al -0,1% que se contrajo la economía en 2009 tras la crisis financiera. El retroceso se prevé que será más intenso en las economías avanzadas que en las emergentes, aunque estas últimas están más expuestas a una mayor volatilidad financiera, siendo Sudamérica una de las zonas más afectadas también por la contracción del crecimiento. Es la peor crisis sanitaria y económica a nivel global desde la segunda Guerra Mundial, y la recuperación se prevé que será lenta, principalmente en las economías avanzadas, a pesar de las medidas expansivas adoptadas tanto en política monetaria como en política fiscal. Para Estados Unidos se espera un retroceso del PIB cercano al -8,0% en 2020 y una recuperación algo superior al 4,0% para 2021, mientras que para la Eurozona la contracción será más acusada, entre el -8,7% y el -10,2%, seguido de un repunte de entre el 6,0% y el 6,5% para el próximo año. En ambos casos recuperar los niveles de actividad previos a la crisis no se producirá antes de 2022 o

incluso de 2023, en función del ritmo de crecimiento que logre mantener la economía, tras el rebote inicial.

Todas estas previsiones están marcadas por una elevada incertidumbre, destacando la ligada a la evolución de la propia pandemia. En las estimaciones anteriores se contempla una recuperación lenta y desigual, tanto por sectores como por países, pero donde no se produce un incremento de la incidencia del COVID que obligue a adoptar nuevas restricciones a la movilidad o a la actividad. Sin embargo, también hay escenarios alternativos en los que los rebotes de la pandemia sí obligan a adoptar medidas adicionales. En estos escenarios y en función de cuando se produzcan los rebotes, los efectos sobre el crecimiento conllevarán contracciones del PIB sensiblemente más severas y recuperaciones más débiles, con una salida en W y donde los efectos de la crisis serán más duraderos.

Los bajos niveles de inflación han favorecido que los principales bancos centrales hayan respondido a esta crisis con descensos de tipos de interés y compras masivas de deuda pública y de otros activos, lo que ha evitado tensiones financieras. Por su parte, los gobiernos están aplicando medidas para favorecer la liquidez de las empresas, mediante préstamos y avales, principalmente, y con aplazamientos de impuestos, entre otras acciones, con el objetivo de que empresas viables no desaparezcan por problemas transitorios de liquidez, al tiempo que destinan ayudas para los hogares y se intentan preservar los puestos de trabajo.

Las acciones de los bancos centrales y sus compras de activos siguen manteniendo muy contenidas las primas de riesgo, e incluso se ha reducido la rentabilidad de la deuda pública, a pesar del notable incremento del endeudamiento que se está produciendo en muchos países. También, los mercados financieros se están beneficiando de las intervenciones de los bancos centrales, con un buen comportamiento en las bolsas mundiales en los últimos meses.

En cuanto al precio del petróleo, en junio ha continuado al alza, tras los mínimos de abril, para situarse el crudo Brent ligeramente por encima de los 40 \$/barril en el promedio mensual, aunque en términos interanuales aún se mantiene un 38% inferior al precio de hace un año. El acuerdo alcanzado por los países de la OPEP+ para reducir el bombeo de petróleo, ha hecho que la producción de junio, dentro del cartel, sea la menor desde el año 2000. Este hecho, junto a las señales de mejoría que se perciben en la economía mundial, han contribuido a impulsar el precio del crudo.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: duro impacto de la crisis sanitaria en 2020, año récord en registros negativos

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha tenido un impacto elevado en la demanda y la actividad, lo que llevará a la economía española a registrar la caída del PIB más profunda en la etapa de la Democracia. Así, el descenso del PIB rondará los dos dígitos en el entorno del -10%, previsión que puede empeorar si hay rebrote a final del año y un nuevo periodo de confinamiento. La Comisión Europea ha hecho una revisión de las previsiones y anticipa para nuestro país una mayor contracción del PIB, del -10,9%, frente al -9,4% estimado hace unos meses, y el Consenso de Funcas apunta a un descenso similar para este año (-10,8%). España es uno de los países más afectados por la crisis, debido al mayor peso en su estructura productiva del turismo, la hostelería y otros sectores de proximidad, a las rigideces del mercado laboral y al predominio de la pequeña y mediana empresa en el tejido productivo.

Este escenario tendrá consecuencias negativas en las finanzas públicas y en el mercado laboral. En términos de déficit público, éste superará el -10% del PIB y

obtendremos récord también de deuda pública, que se situará por encima del 115% del PIB. Las consecuencias en el mercado laboral también serán perjudiciales, aunque más difíciles de estimar debido a las medidas de ERTEs adoptadas, que distorsionan en cierto modo las cifras de ocupación. Quizás una medida más adecuada para ver el impacto en el empleo sea el número de horas trabajadas, que en el primer trimestre disminuyó en una magnitud (-5%) muy cercana al PIB (-5,2%). Con todo, la tasa de paro podría situarse cerca del 20% en 2020 y el nivel de empleo retrocedería a niveles de 2016.

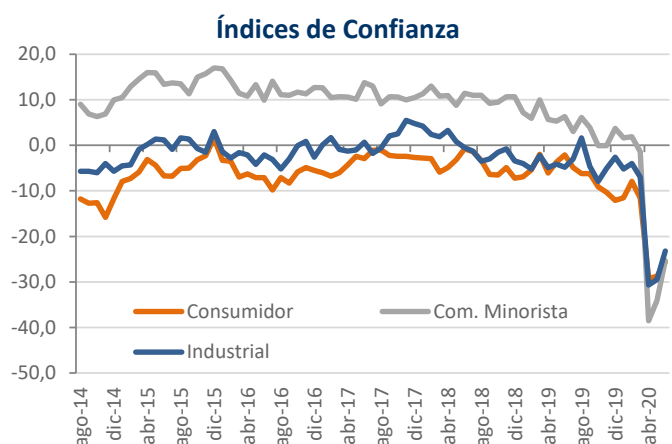
La recuperación de la actividad y el empleo se está produciendo en el tercer trimestre, si bien en un entorno de elevada incertidumbre. Con todo, hay consenso en que no se recuperará el nivel del PIB de 2019 hasta 2022 (en un escenario de no rebrote), por lo que a todos los efectos se anticipa una recuperación en forma de “V” asimétrica, en la que el periodo de reactivación será lento, muy diferente a nivel sectorial y caracterizado por una notable contracción de la demanda.

DEMANDA Y ACTIVIDAD: tras el desplome del segundo trimestre, la economía española comienza a mostrar cierta recuperación

La economía española registró un descenso de su actividad en términos intertrimestrales del -5,2% en el primer trimestre, un -4,1% en términos interanuales, según el INE. Esta caída de la actividad se corresponde con un trimestre en el que el estado de alarma tan sólo ocupó los 15 últimos días. En el segundo trimestre, cuya primera estimación oficial se publicará a finales de julio, el estado de alarma se ha extendido casi durante su totalidad con distintos grados de restricciones a la movilidad y al funcionamiento de las empresas, por lo que se espera una caída muy superior. Algunos de los datos disponibles nos pueden ofrecer una idea del impacto del COVID-19 sobre la actividad.

Los primeros datos completos para el trimestre, como los relativos a encuestas de confianza, muestran una cierta recuperación en junio, aunque en algunos casos las expectativas todavía permanecen muy negativas. Así, el indicador de sentimiento económico elaborado por la Comisión Europea se sitúa para España en 83,1 en junio frente al 73,3 de abril, aunque todavía lejos del 102,7 de febrero. Así ocurre con la mayoría de los indicadores de confianza que componen este indicador, si bien la mejora de las expectativas está siendo más rápida en la industria o en la construcción que en los servicios o en el comercio. El indicador de confianza del consumidor, que alcanzó en abril su mínimo desde 2013, muestra una leve recuperación, pero muy lenta. También la confianza del comercio minorista muestra una mejoría muy escasa, en línea con los datos de ventas de comercio minorista

que, tras una caída del -31,6% en abril, muestra una tasa interanual del -19,3% en mayo. Respecto a los PMI, en junio, el índice PMI del sector manufacturero subió 10,7 puntos hasta alcanzar los 49,0 puntos. Aunque todavía es un dato moderado, supone una mejora clara en la actividad económica. Asimismo, el indicador homólogo para el sector servicios repuntó 22,3 puntos y se situó en los 50,2 puntos, un dato muy positivo, al situarse ya por encima del límite de los 50 puntos, a pesar de las dificultades que están atravesando todavía algunos servicios, principalmente turismo y hostelería, cuya actividad ha estado totalmente parada hasta junio y la entrada de turistas se ha visto retrasada hasta julio.



Fuente: Comisión Europea.

MERCADO LABORAL: notable caída del empleo en el segundo trimestre, que se intensifica si se excluyen los trabajadores afectados por ERTes

La crisis del COVID-19 está afectando de forma significativa al mercado laboral, aun teniendo en cuenta que la existencia de los ERTes ha evitado la pérdida de numerosos puestos de trabajo. Entre el pasado 12 de marzo y el 30 de abril, cuando tuvieron lugar las restricciones más severas de movilidad, los afiliados a la Seguridad Social cayeron en 947.896 personas. En mayo y junio, con el inicio del proceso de desescalada, la actividad y el empleo comenzaron a reactivarse, al menos en algunos sectores, de modo que los afiliados aumentaron en 87.908 personas entre el 30 de abril y el 30 de junio. Por lo tanto, todavía estamos muy lejos de alcanzar los niveles de empleo previos al COVID-19.

Los ERTes han impedido la destrucción inmediata de muchos empleos a causa del COVID-19. El pasado 30 de

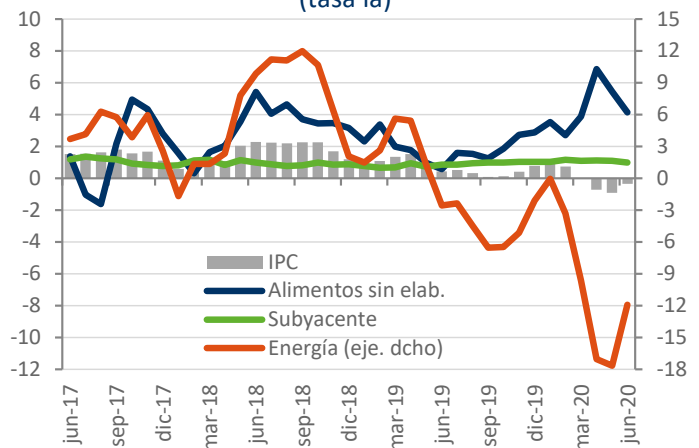
abril, los trabajadores afectados por ERTes alcanzaron cerca de 3,4 millones de personas. En mayo y, especialmente, en junio, los afectados por ERTes disminuyeron, a medida que se iniciaba el proceso de normalización paulatina de la actividad. De esta forma, el pasado 30 de junio había 1,8 millones afectados por ERTes, casi 1,6 millones menos que dos meses antes.

En el conjunto del segundo trimestre, la afiliación a la Seguridad Social disminuyó un -3,1% intertrimestral y un -4,4% interanual. Excluyendo los trabajadores sujetos a ERTes (de fuerza mayor), la caída es mucho más intensa, un -15,1% intertrimestral, que se convierte en un -16,8% en términos desestacionalizados. Estas últimas cifras estarían más en línea con la caída que se espera para el PIB en este mismo periodo.

PRECIOS: la inflación modera su descenso por la menor caída de los precios energéticos

En junio, la inflación se sitúa en el -0,3%, seis décimas por encima que el mes anterior, debido al menor descenso de los precios de los productos energéticos, especialmente electricidad, gasóleo para calefacción y combustibles y carburantes. La inflación subyacente disminuye una décima hasta el 1,0%, manteniendo una tasa muy similar durante los últimos doce meses. Los precios de los Alimentos sin elaboración disminuyen en más de un punto su tasa de variación y se sitúan en el 4,1%, aunque continúan configurándose como el componente más inflacionista de la cesta. De cara a los próximos meses, se espera que la inflación vaya tornándose a tasas positivas, aunque muy moderadas. La intensidad de esta tendencia dependerá de la evolución de los precios del petróleo y del impacto sobre la demanda de consumo de la crisis del coronavirus.

Evolución de la inflación y sus componentes (tasa ia)



Fuente: INE

SECTOR PÚBLICO: la deuda y el déficit público se disparan en 2020

Con datos acumulados hasta mayo, el déficit público del Estado ya supera el alcanzado en el conjunto de las Administraciones Públicas en 2019 (-2,8% del PIB). Así, el déficit del Estado se sitúa en mayo en el -2,9% del PIB por el impacto del COVID-19 en las cuentas públicas. Se ha producido, por una parte, una notable caída de los ingresos por el descenso de la actividad y la demanda debido al periodo de confinamiento y, por otro, un aumento del gasto a causa de las medidas adoptadas para mitigar los efectos sociales, económicos y laborales de la pandemia.

En concreto, los recursos han descendido un -10,6%, debido a la caída generalizada en la recaudación en todas las figuras impositivas. Destacan, por un lado, el

retroceso del -10,7% de los impuestos sobre la producción y las importaciones, entre los cuales el IVA cae un -13,9%, y, por otro, los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (-21,6%). También descienden los impuestos sobre el capital, un -28%, y las cotizaciones sociales (-2%).

Por su parte, los gastos han aumentado un 10,8% hasta mayo, como consecuencia del incremento de los programas de prestaciones sanitarias y farmacia (partida que se incluye en consumos intermedios) y del aumento de las transferencias corrientes a Seguridad Social y Comunidades Autónomas, cuya cuantía sube un 14,6% respecto al mismo periodo del año anterior.