

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE LA CRISIS DEL COVID-19: SITUACIÓN ACTUAL, PERSPECTIVAS Y DESAFÍOS

**Pablo Hernández de Cos**

Gobernador

FORO ECONÓMICO EL DIARIO MONTAÑÉS

Madrid

10 de febrero de 2021



# ÍNDICE

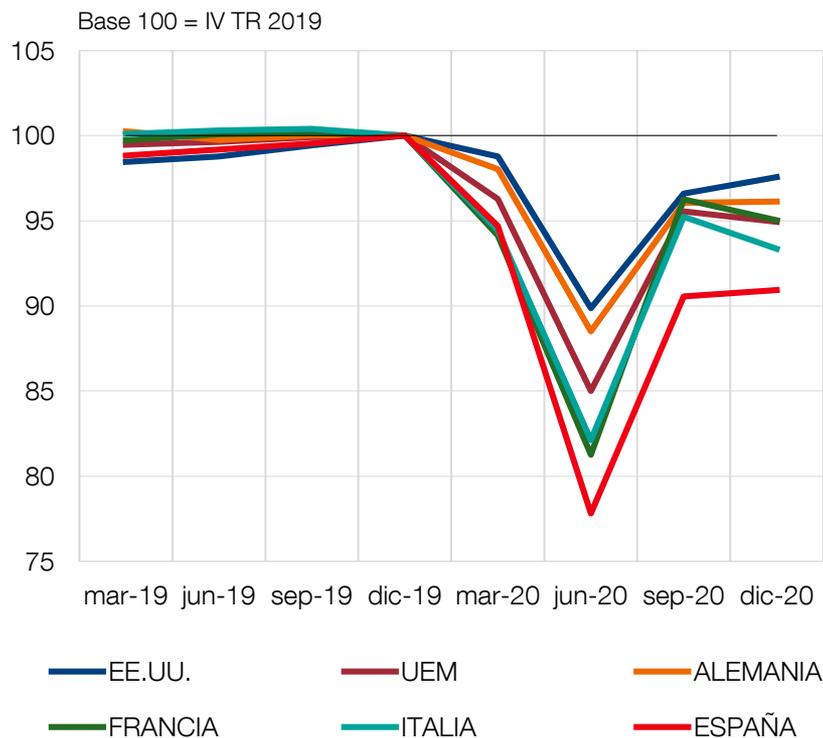
- 1. EL IMPACTO ECONÓMICO DE LA CRISIS**
2. EL EFECTO SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS AGENTES
3. LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS



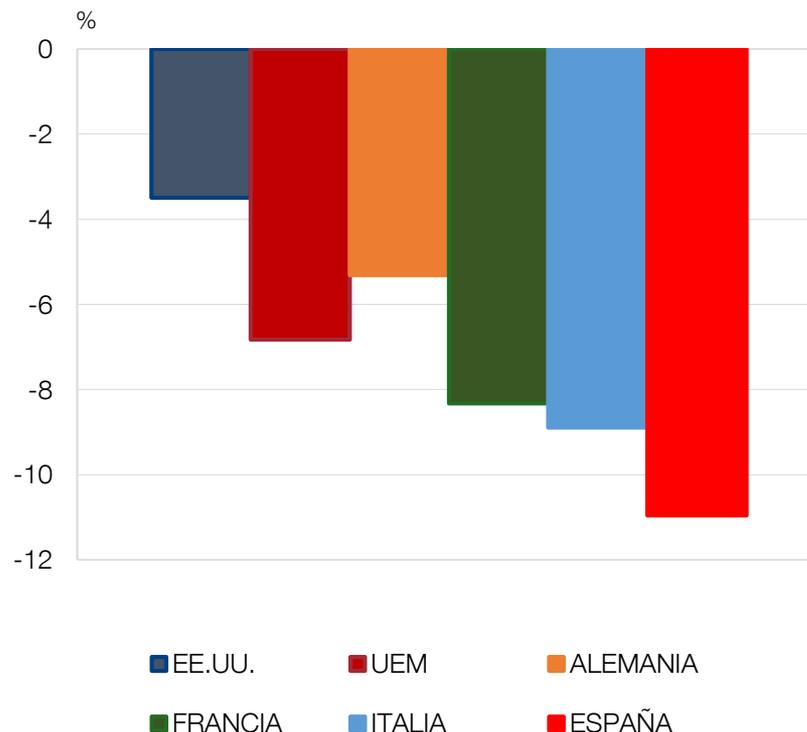
# UN IMPACTO ECONÓMICO SIN PRECEDENTES

- De acuerdo con las últimas previsiones del FMI, la economía mundial habría caído un 3,5% en 2020 (-4,9% las economías avanzadas y -2,4% las emergentes).
- El impacto del Covid-19 ha sido muy acusado en el área del euro (-6,8% ) y, en particular, en nuestro país (-11%).

### PIB REAL



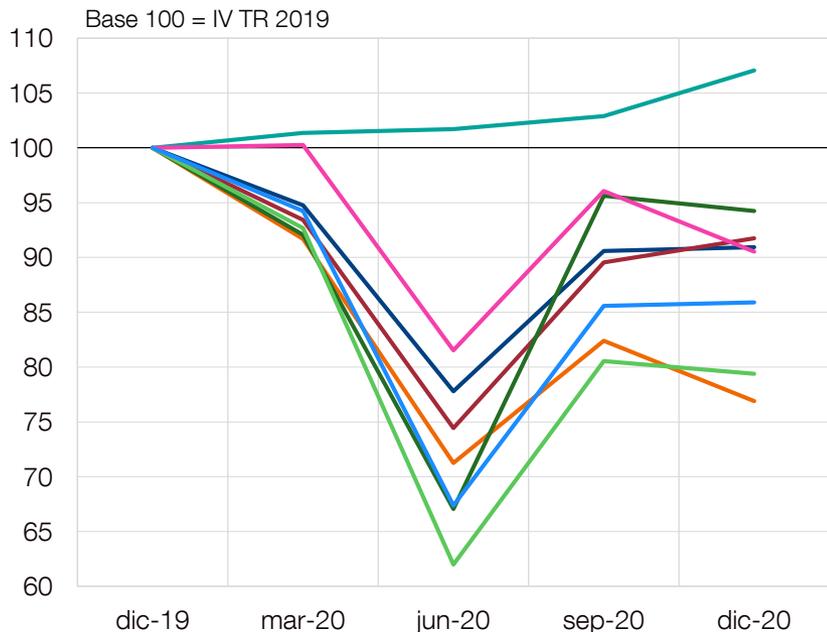
### CAÍDA DEL PIB REAL EN 2020



Fuente: Eurostat. Última observación: cuarto trimestre de 2020.

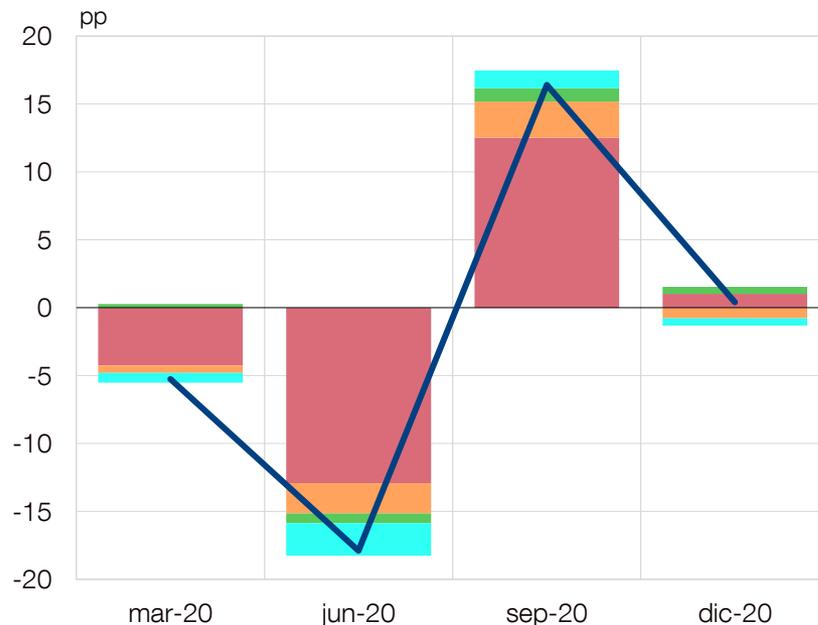
# LA CRISIS HA GOLPEADO MÁS FUERTE A LOS FLUJOS CON EL EXTERIOR, EN PARTICULAR LOS TURÍSTICOS, Y A LA INVERSIÓN EN VIVIENDA

## EVOLUCIÓN DEL PIB REAL Y COMPONENTES



- PIB
- INVERSIÓN EN VIVIENDA
- CONSUMO PÚBLICO
- EXPORTACIONES
- CONSUMO PRIVADO
- INVERSIÓN EN EQUIPO
- INVERSIÓN OTRAS CONSTR.
- IMPORTACIONES

## CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB REAL

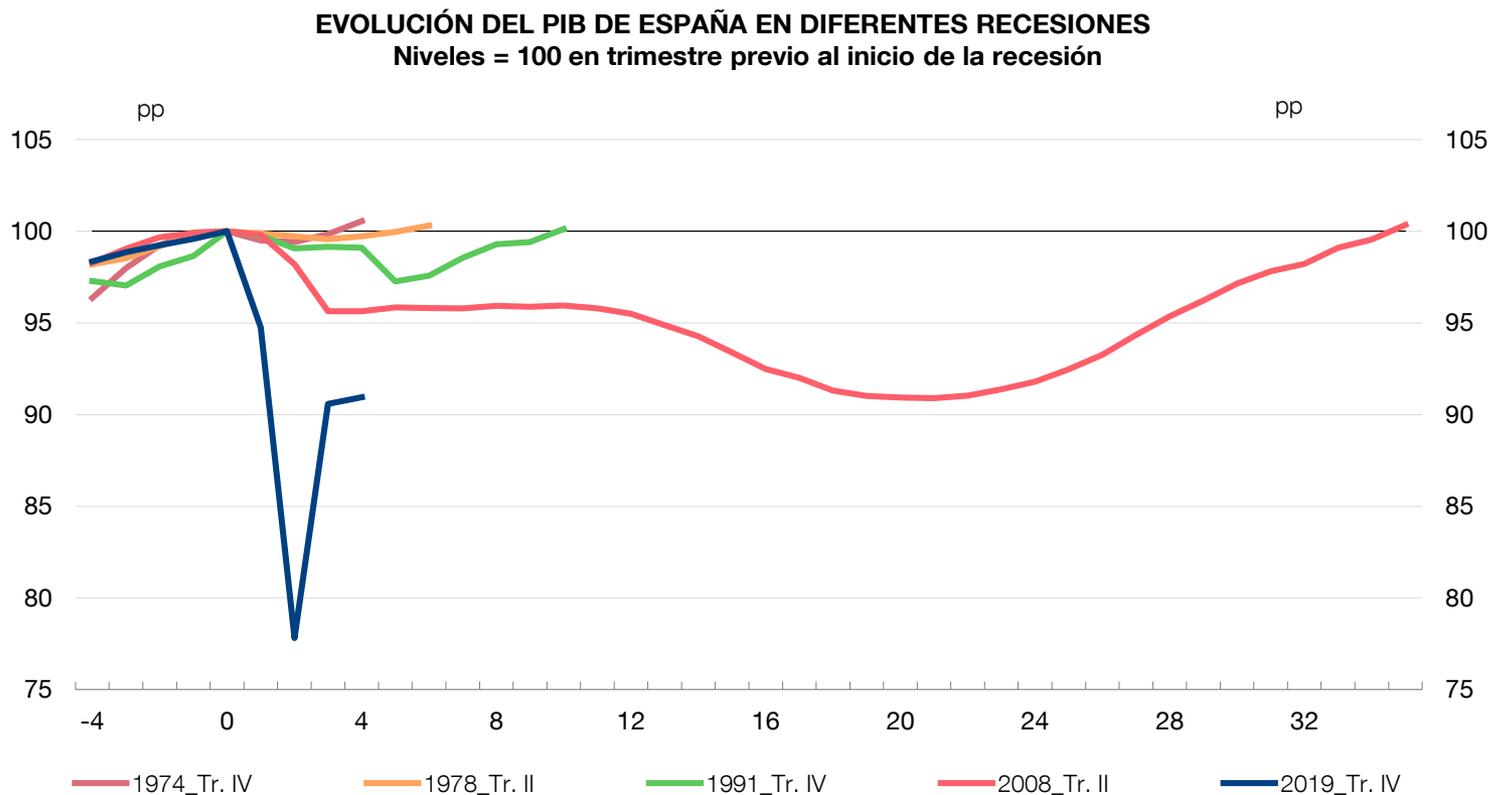


- Demanda externa neta
- Consumo público + inversión en otras construcciones
- Inversión en equipo + otros productos + var. de existencias
- Consumo privado + inversión en vivienda
- PIB

Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Última observación: cuarto trimestre de 2020.

# LA RECUPERACIÓN ES TODAVÍA INCOMPLETA

- El nivel del PIB en nuestro país a finales de 2020 se situaba un 9,1% por debajo del observado en el último trimestre de 2019 (5,1% en el área del euro)
- Con una evolución en el cuarto trimestre de 2020 algo mejor que lo previsto pero con un inicio de 2021 peor de lo anticipado

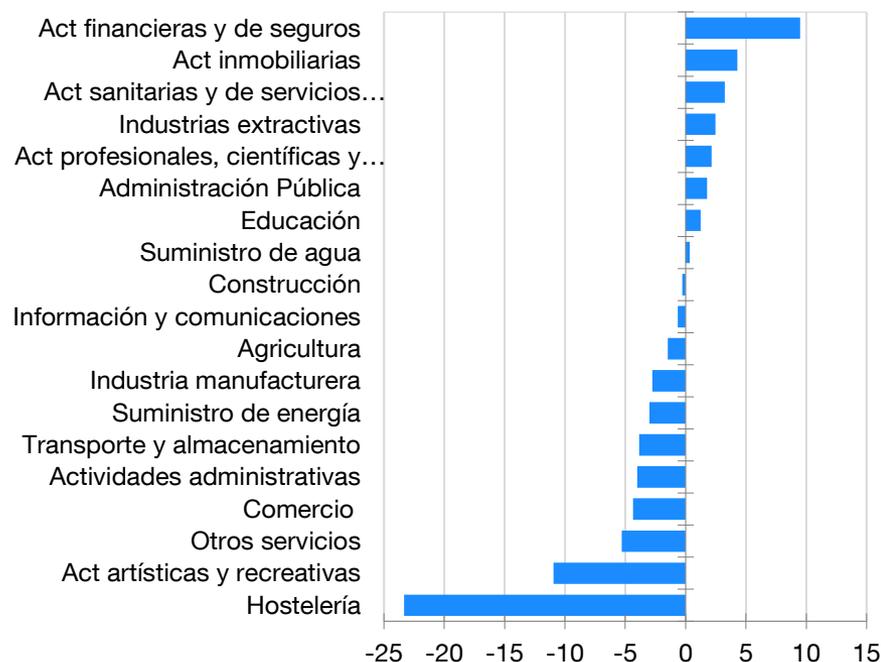


Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Última observación: cuarto trimestre de 2020.

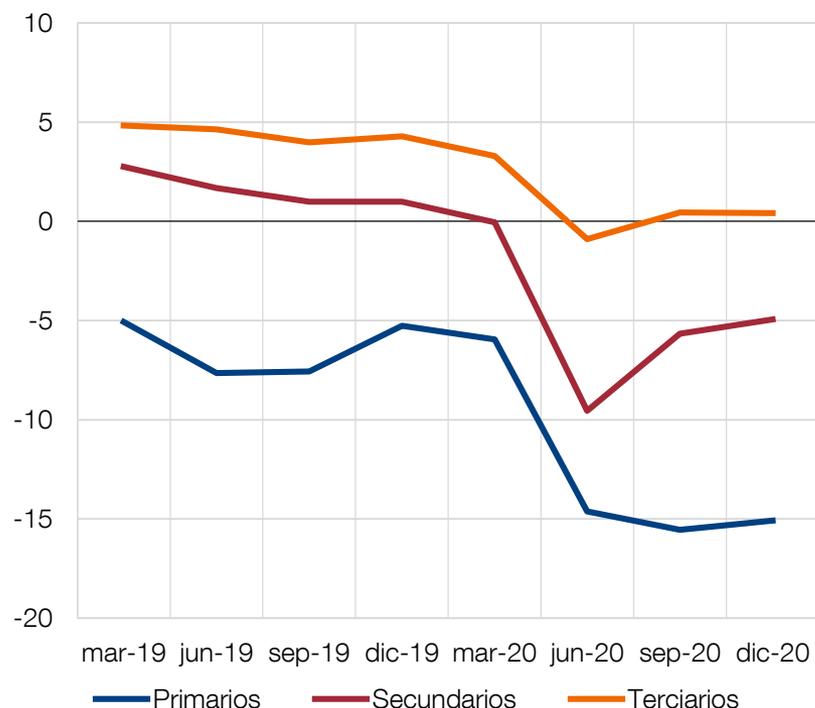
# EL IMPACTO DE LA CRISIS Y LA RECUPERACIÓN ES HETEROGÉNEO

- **Por ramas de actividad, la evolución del empleo a lo largo de la crisis ha sido muy dispar, de modo que, frente a la recuperación en algunas de ellas, las caídas siguen siendo muy abultadas en los servicios más dependientes de la interacción social.**
- **Por nivel de formación, los colectivos en los que este es menor son aquellos en los que se ha concentrado el ajuste del empleo.**

**OCUPADOS POR RAMAS DE ACTIVIDAD**  
(Tasa de variación interanual, IV TR 2020, %)



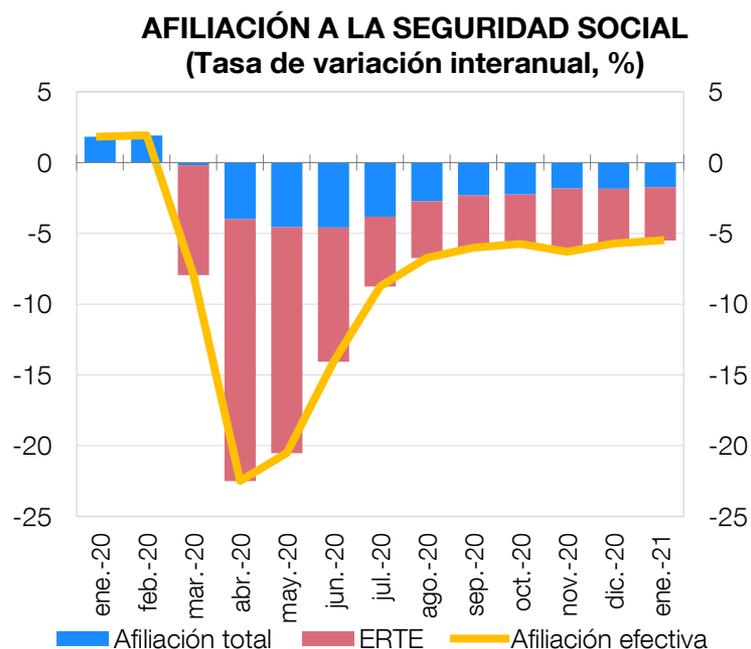
**OCUPADOS POR NIVEL EDUCATIVO**  
(Tasa de variación interanual, %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (EPA). Última observación: cuarto trimestre de 2020.

# LA RECUPERACIÓN ESTÁ SOMETIDA A UNA ELEVADA INCERTIDUMBRE

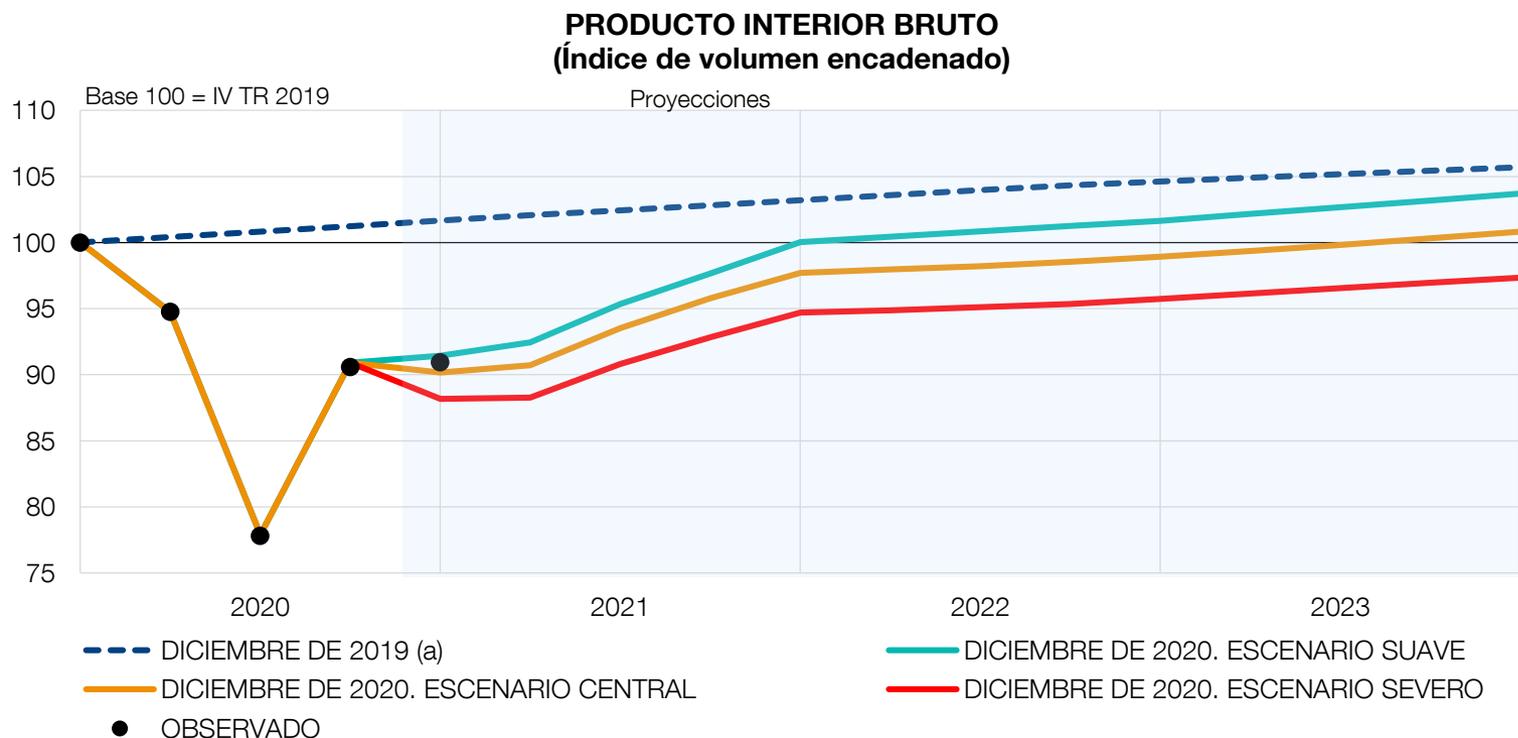
- La afiliación efectiva a la Seguridad Social (una vez descontados los ERTE) se recuperó rápidamente, tras la desescalada, de su fuerte retroceso inicial
- Pero, desde agosto, apenas han podido observarse mejoras adicionales, como reflejo de la reintroducción de restricciones en respuesta a los rebrotes
- El uso de los ERTEs ha atenuado el repunte de la tasa de paro



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

# UNA PERTURBACIÓN RELATIVAMENTE TRANSITORIA PERO CON EFECTOS PERSISTENTES

- Las perspectivas económicas siguen dependiendo crucialmente de la solución a la crisis sanitaria



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. En el gráfico se representan los escenarios contemplados en las proyecciones del Banco de España de diciembre de 2020.

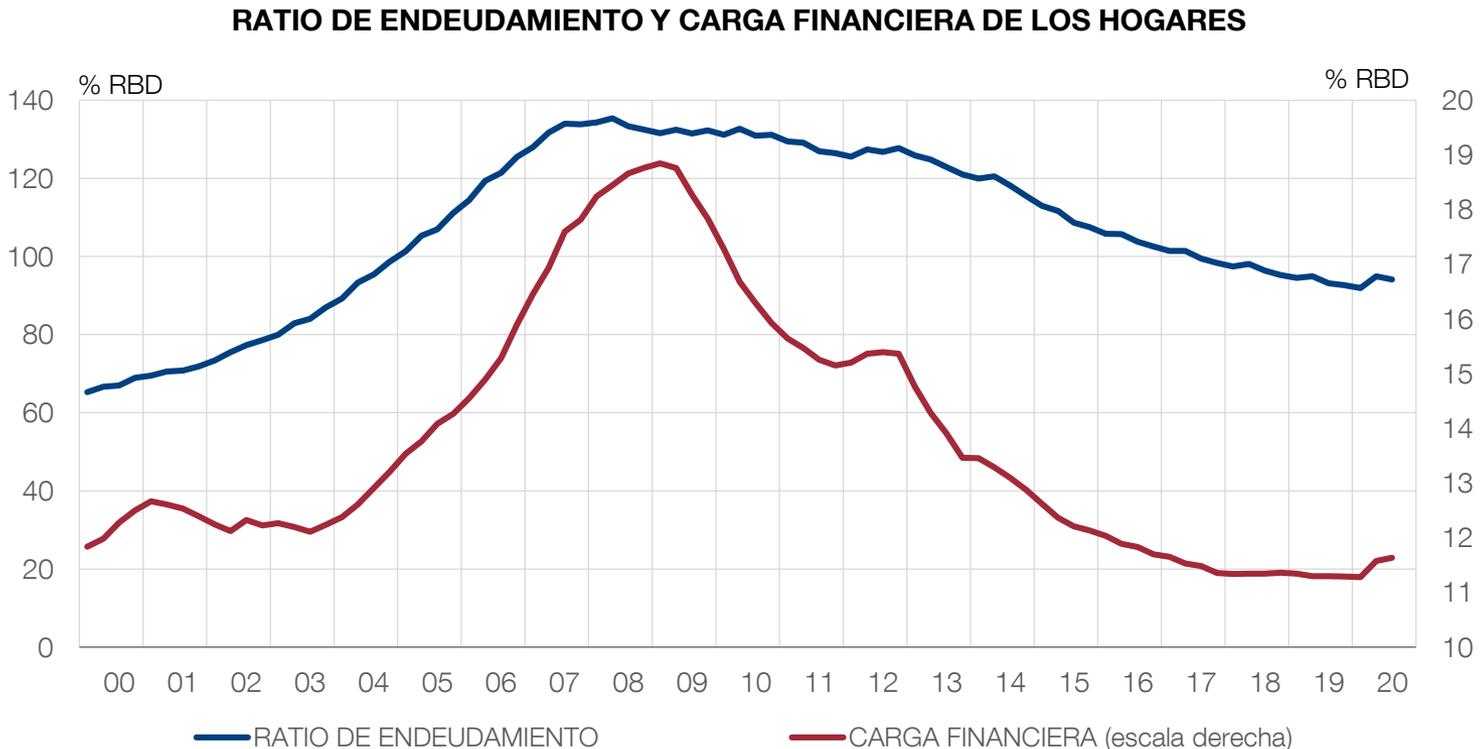
(a) Para 2023, proyección tendencial de la senda.



1. EL IMPACTO ECONÓMICO DE LA CRISIS
- 2. EL EFECTO SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS AGENTES**
3. LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

## A NIVEL AGREGADO, EL REPUNTE DE LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO Y LA CARGA FINANCIERA DE LOS HOGARES HA SIDO RELATIVAMENTE MODESTO

- Los esquemas de apoyo público a las rentas y las moratorias crediticias han permitido que el repunte del endeudamiento de los hogares (y, por tanto, de su carga financiera) haya sido comedido
- Pero algunos grupos de hogares se han visto afectados de modo más intenso por la crisis

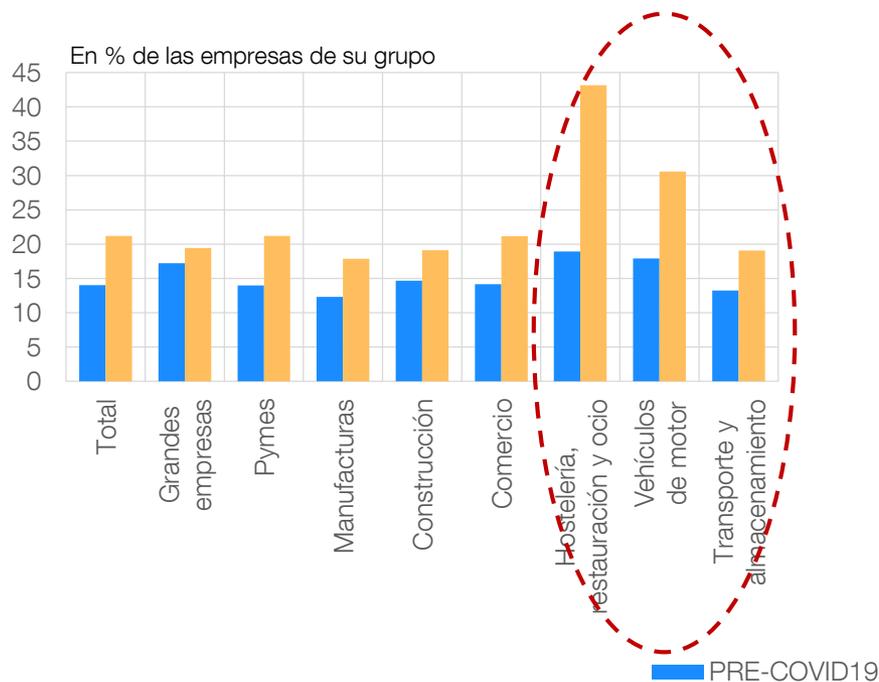


Fuente: Banco de España. Última observación: tercer trimestre de 2020.

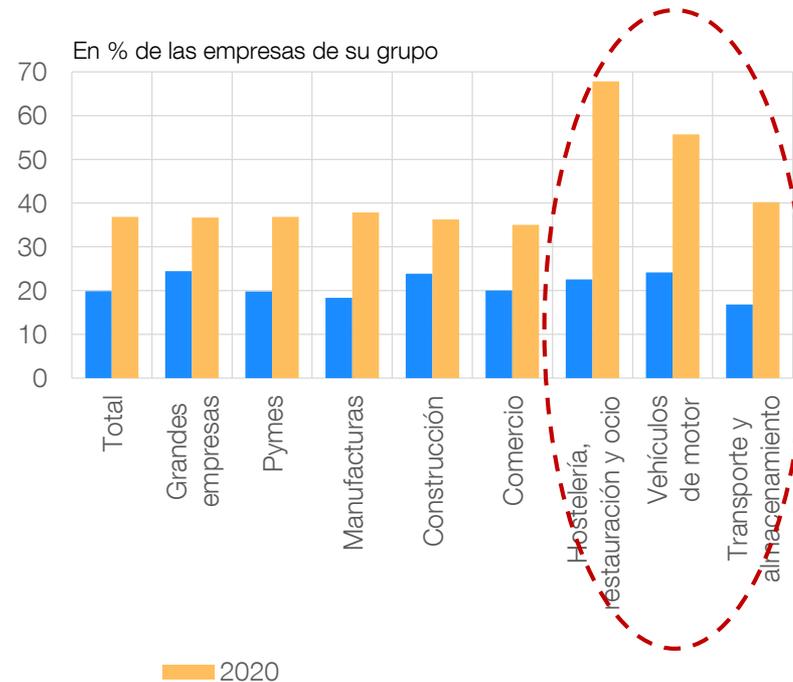
# EL DETERIORO DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL CONJUNTO DE EMPRESAS ES ALGO MÁS ACUSADO

- El deterioro de la posición financiera de las empresas ha sido más intenso en aquellas que operan en los sectores más afectados.

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



EMPRESAS VULNERABLES DE ACUERDO CON LA RATIO DE DEUDA NETA SOBRE RESULTADOS (b)



Fuente: Banco de España.

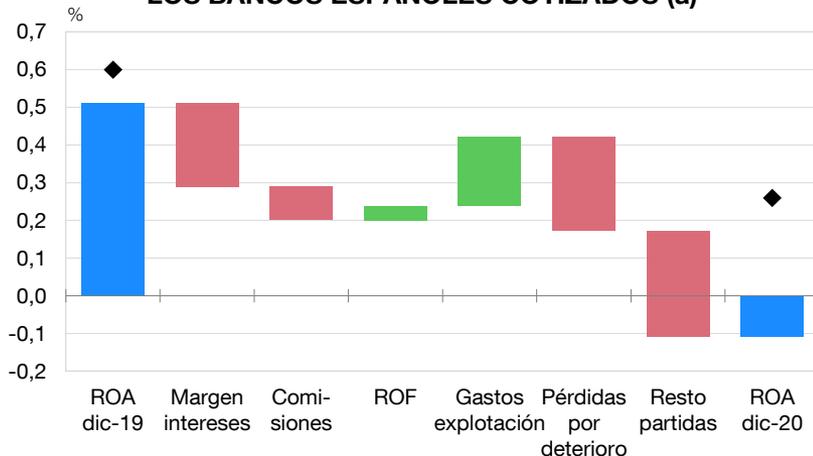
(a) Se define como empresa vulnerable a aquella cuya ratio de endeudamiento es mayor o igual que 0,75. Activo neto: activo total neto de deudas sin coste financiero.

(b) Se define como empresa vulnerable a aquella cuya ratio de endeudamiento es mayor o igual que 10, o tienen deuda neta positiva y resultados nulos o negativos. Resultados: Resultado económico bruto + Ingresos financieros.

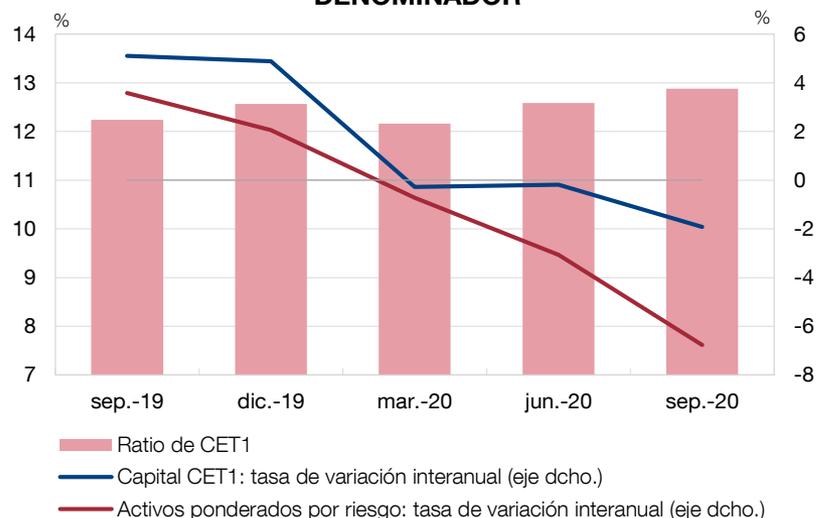
# TAMBIÉN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS HAN COMENZADO A ACUSAR LAS CONSECUENCIAS DE LA CRISIS

- El deterioro de los resultados de los bancos en 2020 se debió, sobre todo, a las provisiones por deterioro de crédito, en anticipación del aumento esperado de la morosidad
- Se produjo un aumento de la ratio de capital como resultado, sobre todo, de la caída de los activos ponderados por riesgo.

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO DE LOS BANCOS ESPAÑOLES COTIZADOS (a)



EVOLUCIÓN DE LA RATIO CET1 Y DE SU NUMERADOR Y DENOMINADOR



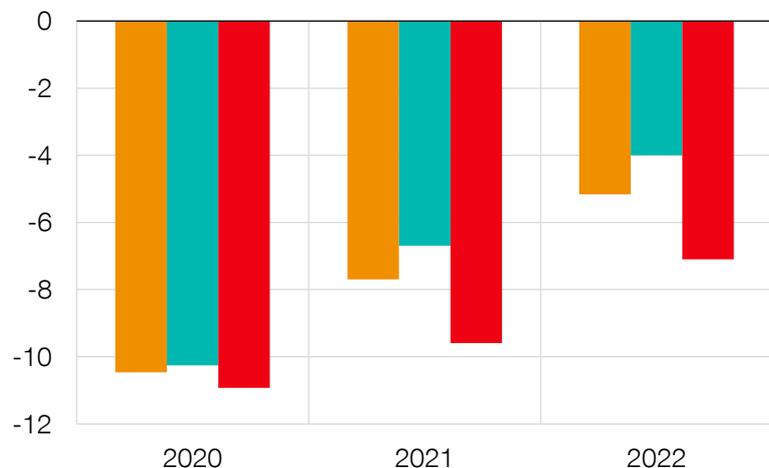
Fuente: Banco de España.

(a) El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado anual consolidado de los ocho bancos españoles cotizados en diciembre de 2020 respecto a diciembre de 2019. Los rombos negros muestran el ROA sin tener en cuenta los ajustes del fondo de comercio registrados en 2019 (-2,8 mm de euros) y 2020 (-12,2 mm de euros).

# EL IMPACTO MÁS SIGNIFICATIVO EN TÉRMINOS DE SU SITUACIÓN PATRIMONIAL HA RECAÍDO SOBRE LAS AAPP

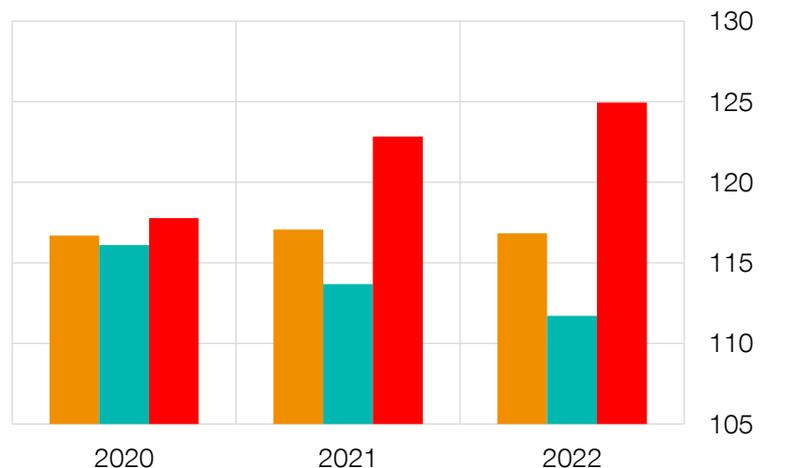
- Se espera que, en 2020, el déficit público haya superado el 10% del PIB y la deuda se situaría cerca del 120%

## DÉFICIT PÚBLICO (% del PIB)



■ DÉFICIT. ESCENARIO CENTRAL ■ DÉFICIT. ESCENARIO SUAVE  
■ DÉFICIT. ESCENARIO SEVERO

## DEUDA PÚBLICA (% del PIB)



■ DEUDA. ESCENARIO CENTRAL ■ DEUDA. ESCENARIO SUAVE  
■ DEUDA. ESCENARIO SEVERO

Fuentes: Banco de España. Se representan los escenarios contemplados en las proyecciones del Banco de España de diciembre de 2020.



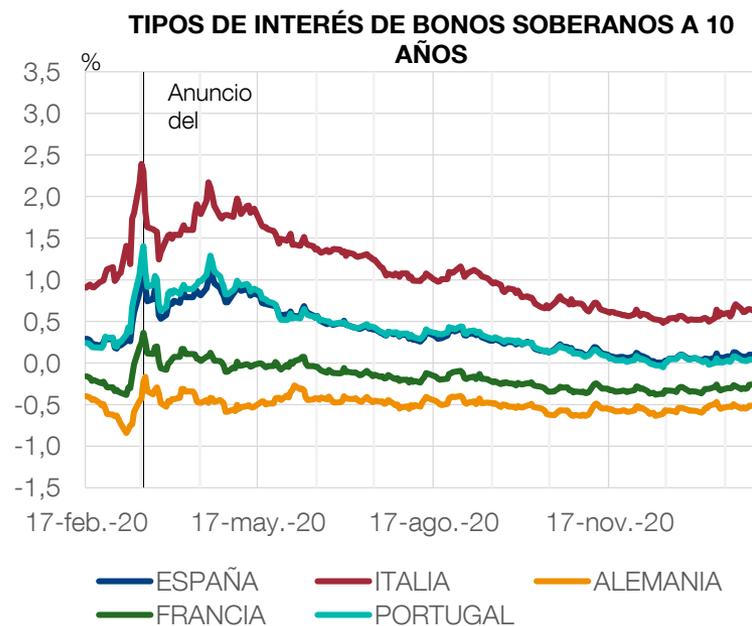
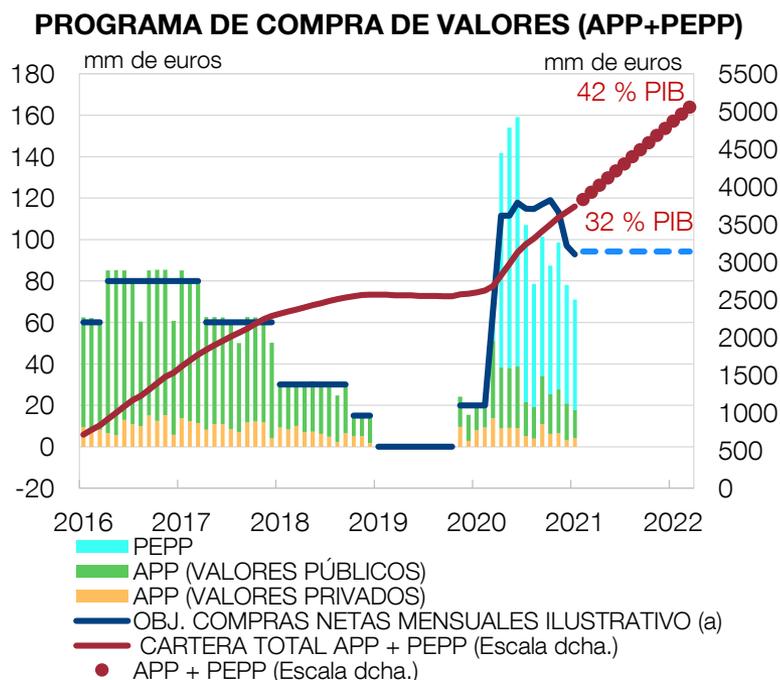
1. EL IMPACTO ECONÓMICO DE LA CRISIS
2. EL EFECTO SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS AGENTES
- 3. LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS**

# RESPUESTA AMPLIA, CONTUNDENTE Y COORDINADA DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS EN LA PRIMERA FASE DE LA CRISIS

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

# LA POLÍTICA MONETARIA HA ACTUADO DE MANERA CONTUNDENTE...

- El aumento, en una cuantía sin precedentes, del volumen de compras de activos ha contribuido a estabilizar los mercados financieros, relajar las condiciones de financiación y evitar la fragmentación de los mercados de capitales en la UEM



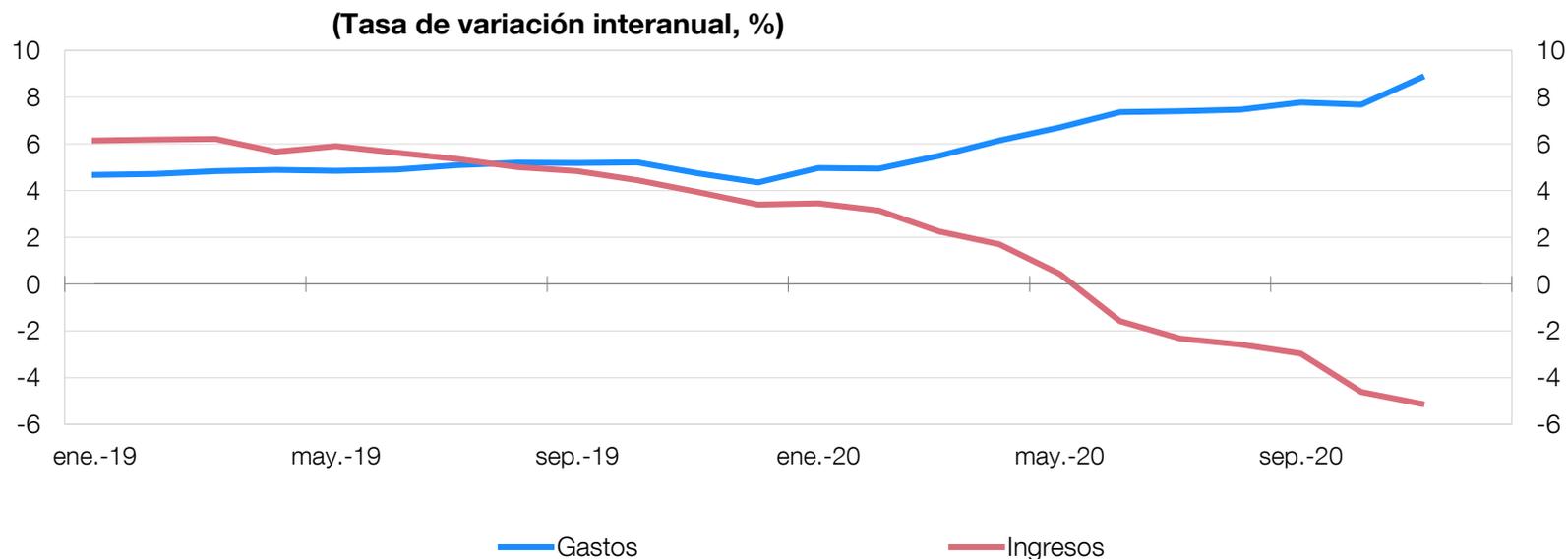
Fuentes: BCE, Thomson Reuters Datastream. Última observación: panel izquierdo, enero, 2021; panel derecho, 1/02/2021.

(a) En el objetivo de compras netas mensuales a partir de febrero de 2021 (línea azul discontinua), a los 20 mm € mensuales aprobados el año anterior y ratificados en el Consejo de Gobierno de diciembre de 2020, se ha añadido la parte no consumida del importe máximo de 1850 mm € correspondientes al nuevo programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, aprobado el 18 de marzo y extendido y aumentado el 4 de junio y el 10 de diciembre), según el supuesto, a modo ilustrativo, de reparto uniforme de dichas compras hasta marzo de 2022 (en la práctica las compras podrán distribuirse de forma flexible en el tiempo) y de utilización plena de dicho importe máximo (en la práctica dicho importe máximo podría no ser empleado en su totalidad).

# ...LO QUE HA FACILITADO UNA RESPUESTA SIN PRECEDENTES DE LA POLÍTICA FISCAL

- La acción de la política monetaria ha sido crucial para otorgar margen de actuación a las autoridades fiscales para que desplegaran las medidas necesarias de apoyo a las empresas y a las familias.
- En España, el gasto público ha aumentado significativamente por el mayor gasto sanitario y por las medidas aprobadas para contener la caída de rentas de hogares y empresas

INGRESOS Y GASTOS DE LAS AAPP (a) (b)  
ACUMULADO DE 12 MESES



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

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

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

## A FUTURO, LA POLÍTICA MONETARIA DEBERÁ MANTENER UN AMPLIO GRADO DE ACOMODACIÓN MONETARIA DURANTE EL TIEMPO QUE SEA NECESARIO

- La recuperación de la **actividad** del área del euro es frágil y está sometida a **riesgos a la baja** dada la incertidumbre sobre la evolución futura de la pandemia, tras su reciente intensificación en muchos países, que solo una aceleración en el proceso de vacunación podría contrarrestar
- En este contexto, respecto a la **política monetaria del BCE**:
  - Sigue siendo esencial un amplio estímulo monetario para **preservar unas condiciones de financiación favorables** en todos los sectores de la economía, que apoye la actividad económica y salvaguarde la estabilidad de precios a medio plazo.
  - Seguimos estando **preparados para ajustar todos nuestros instrumentos** de la forma adecuada, con el fin de asegurar que la inflación avance hacia nuestro objetivo de manera sostenida, conforme a nuestro compromiso de simetría
  - En relación con el PEPP, **realizaremos las compras con flexibilidad** con el objetivo de evitar un endurecimiento de las condiciones de financiación y la fragmentación financiera dentro del área, ambos incompatibles con el objetivo de contrarrestar el impacto a la baja de la pandemia en la senda de inflación.

# SE DEBE PRESERVAR LA RESISTENCIA DEL SECTOR BANCARIO DURANTE LA CRISIS

- No se ha observado todavía un aumento de la morosidad, lo que se explica, en buena medida, por la amplia batería de medidas que han adoptado las distintas autoridades.
- El impacto final de la crisis dependerá de su magnitud y duración y de la efectividad de las medidas para paliar sus efectos sobre familias y empresas. En todo caso, las proyecciones sugieren que **se va a producir un aumento significativo de la tasa de dudosos en los próximos trimestres**, incluso en el escenario más benigno.
- En este contexto:
  - Las entidades deben **persistir en la anticipación de los reconocimientos de los deterioros del crédito**, evaluando las necesidades de provisiones de acuerdo con escenarios plausibles y conservadores para los próximos ejercicios.
  - Sobre el uso de los colchones de capital, **las entidades tendrán tiempo suficiente para volver a cumplir con los requerimientos de capital** y el inicio del proceso no se hará antes de que los principales efectos de la pandemia se hayan disipado.
  - Hemos recomendado a las entidades que actúen con extrema prudencia y que consideren abstenerse de repartir dividendos en efectivo y recomprar acciones, o que limiten tales repartos hasta el 30 de septiembre de 2021. **Esperamos que los dividendos y las recompras de acciones se mantengan por debajo del 15 % del beneficio acumulado de los ejercicios de 2019 y 2020** y no sobrepasen los 20 puntos básicos de la ratio de CET1, si este importe fuera menor.
  - El sector deberá hacer frente a la baja rentabilidad **profundizando en las ganancias de eficiencia**, reduciendo costes y utilizando más intensivamente las nuevas tecnologías.

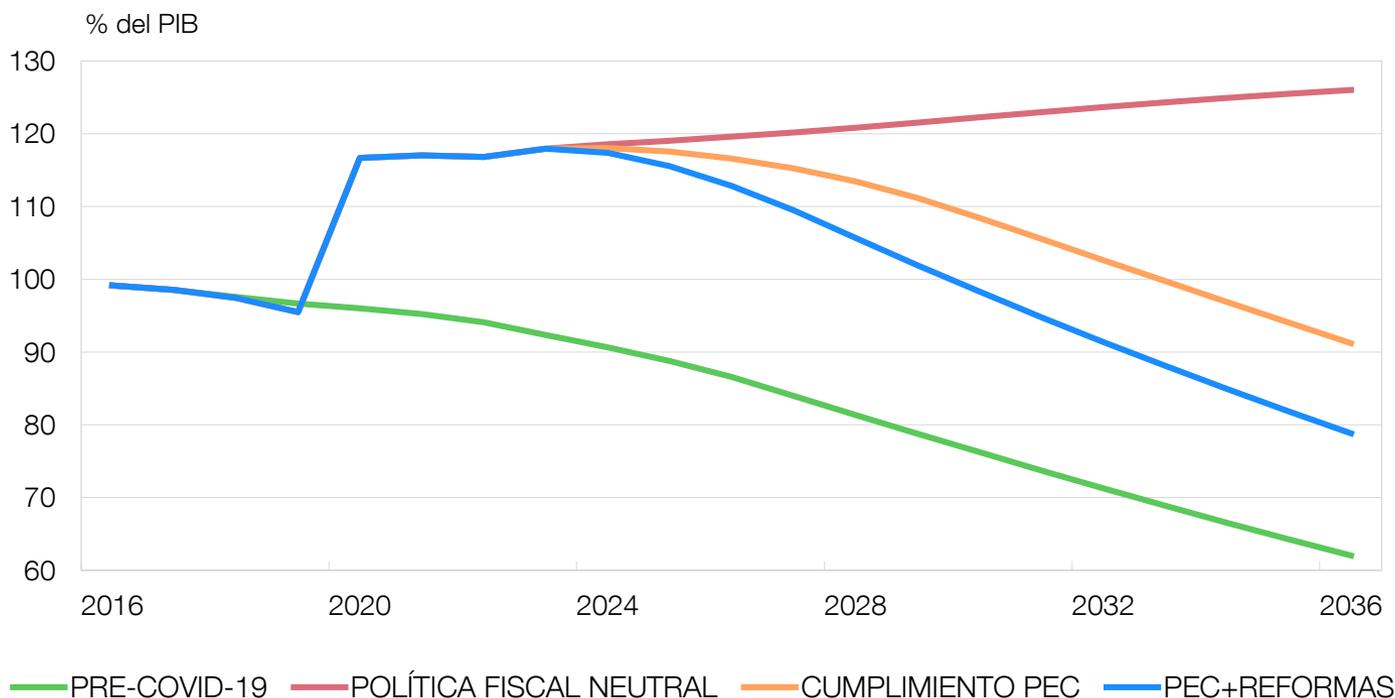
# LA POLÍTICA FISCAL DEBE MANTENER SU APOYO, AHORA DE MANERA MÁS FOCALIZADA Y ADAPTANDO LOS INSTRUMENTOS

- Con el horizonte que proporciona la disponibilidad de las vacunas, resulta fundamental **mantener la medidas de apoyo**. Su retirada supondría costes mayores que los derivados de mantenerlas hasta que la actividad dé muestras de solidez.
- Habrán de estar **focalizadas** en los sectores y empresas más afectados.
- Además, la **identificación de posibles cambios y daños estructurales es crucial**. La política económica no debe sostener indefinidamente a un sector que estructuralmente va a reducir su nivel de actividad, sino facilitar su adaptación a la nueva realidad y la reasignación eficiente de recursos.
- Considerar la necesidad de **rediseñar los instrumentos y/o complementarlos con otros nuevos**:
  - *Poner el énfasis en la mejora de las políticas activas de empleo es crucial evitar la descapitalización de los trabajadores*
  - *En el sector empresarial, el foco se está desplazando desde los problemas de liquidez hacia posibles problemas de solvencia, lo que sugiere la conveniencia de utilizar instrumentos de reforzamiento de los fondos propios (recapitalizaciones, reestructuraciones de deuda) y ayudas directas.*
  - *Complementado con un funcionamiento más ágil de los procedimientos judiciales y extrajudiciales de insolvencias que permitan que un número mayor de empresas viables pueda proseguir su actividad y faciliten la salida de las que no lo son.*
  - *Además, sería conveniente hacer simultáneamente uso de los diferentes mecanismos de flexibilidad de los que las empresas disponen en el actual marco laboral.*

# NECESIDAD DE ACOMPAÑAR LOS ESTÍMULOS CON EL DISEÑO DE UN PROGRAMA DE CONSOLIDACIÓN FISCAL PARA SU EJECUCIÓN TRAS LAS CRISIS

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

**EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA BAJO DETERMINADOS SUPUESTOS (a)**



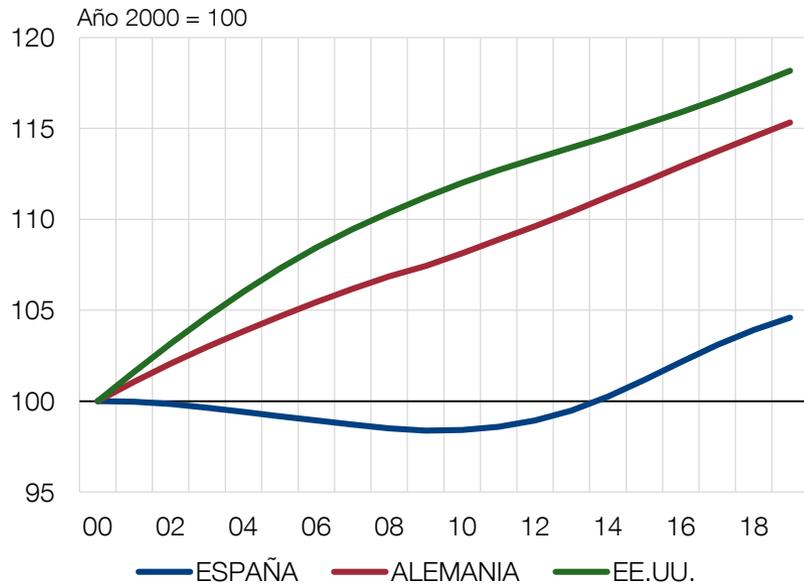
Fuentes: INE y Banco de España.

(a) Supuestos macroeconómicos basados en el escenario central de las proyecciones del Banco de España de diciembre de 2020.

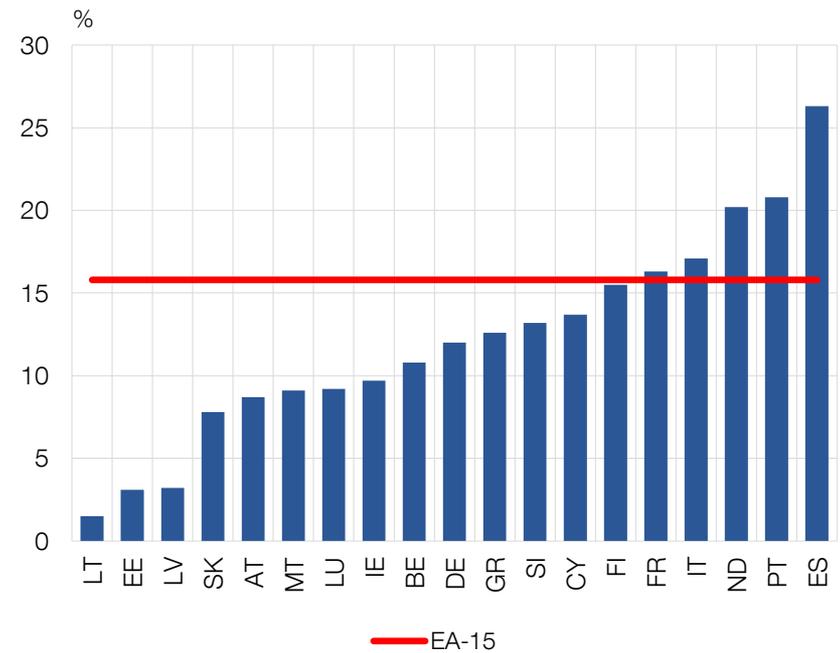
# TAMBIÉN DEBE DISEÑARSE Y APLICARSE CON URGENCIA UNA AGENDA DE REFORMAS ESTRUCTURALES AMBICIOSA

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

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



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

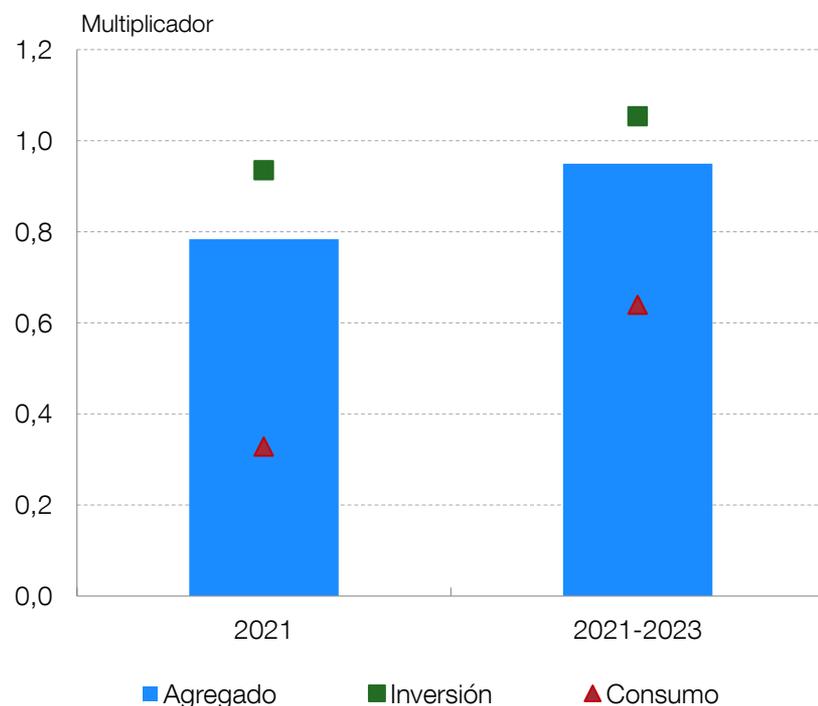


Fuente: Comisión Europea. Última observación: 2019 (gráfico izquierdo) y 2018 (gráfico derecho).

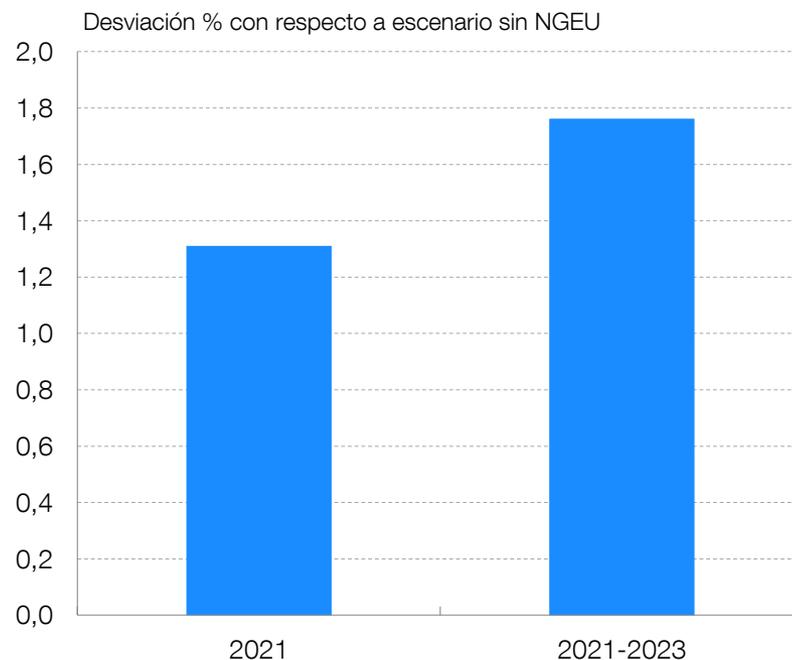
# UN USO ADECUADO DE LOS FONDOS EUROPEOS PUEDE SERVIR DE MANERA CRUCIAL A APOYAR LA RECUPERACIÓN Y AUMENTAR EL CRECIMIENTO POTENCIAL

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

## SUPUESTOS SOBRE LOS MULTIPLICADORES DE LOS FONDOS DEL NGEU



## IMPACTO SOBRE EL PIB DEL NGEU



Fuente: Banco de España.

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

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

