

**Análisis Regional España****COVID-19: ¿una crisis de oferta o de demanda?**

Expansión (España)

**José E. Boscá / Rafael Doménech / Javier Ferri / Camilo Ulloa**

La caída prevista en el PIB como consecuencia de la COVID-19 no tendrá parangón histórico. La disminución en el PIB por población en edad de trabajar en 2020 superará previsiblemente el 10% respecto a 2019, retrocediendo al nivel de 2015. La magnitud de esta caída hace más necesario que nunca una evaluación de los factores que están detrás de esta debacle. Esta crisis ha generado un amplio consenso en cuanto a sus determinantes y a los canales de propagación. Donde posiblemente surgen las discrepancias es en el tipo de políticas a aplicar durante la recuperación. España alcanzará unos niveles de deuda pública sobre PIB cercanos al 120%, unas tasas de desempleo varios puntos por encima del 13,8% de 2019, y unas necesidades de gasto superiores. Entender la crisis, sus causas y sus consecuencias es el paso previo y necesario para el diseño y la evaluación de las políticas económicas a implementar.

[En un estudio reciente de BBVA Research, FEDEA y la Fundación Rafael del Pino](#) evaluamos la importancia de un amplio conjunto de factores estructurales que está determinando el comportamiento cíclico de la economía española durante la crisis de la COVID-19. Para ello se estiman las principales perturbaciones estructurales que explican la evolución del crecimiento del PIB por persona en edad de trabajar durante 2019 y el primer trimestre de 2020 y, lo que es más novedoso, las que determinarán la recuperación durante los tres trimestres restantes de este año, en función de las previsiones de BBVA Research.

En el conjunto del 2020, los factores de oferta y demanda tendrían un peso similar, aunque con comportamientos diferenciados por trimestres. Los de demanda representan el 74% de la caída en el segundo trimestre, en el periodo más intenso del confinamiento, y contribuyen a un 48% de la caída en el conjunto del año. Por su parte, los factores de oferta supondrán el 84% del descenso interanual en el tercer trimestre, y representan el 52% de la contracción durante todo el 2020.

Entre los factores de demanda destaca la aportación negativa de las perturbaciones de consumo privado y de la demanda de viviendas. Por el contrario, el impulso del crédito bancario durante el segundo trimestre de 2020 habría impedido una caída adicional del PIB equivalente a 4,5 puntos porcentuales en su tasa interanual. Durante la crisis de la COVID-19, los factores de oferta que van a contribuir en mayor medida a la caída del PIB son la productividad total de los factores (el crecimiento del PIB no explicado por los inputs de producción) y los márgenes de precios y salarios, que determinan la distribución de la renta entre beneficios de las empresas y rentas del trabajo.

Dada la intensidad de los shocks negativos de oferta y su persistencia, estos resultados plantean la inquietud de que una parte de estos factores puedan dejar secuelas duraderas o, incluso, permanentes sobre la actividad y el empleo. Aunque la política fiscal es necesaria a corto plazo para hacer frente a la crisis de demanda, una salida sólida de la economía española hace más apremiante que antes de la pandemia la implementación de reformas estructurales y políticas presupuestarias para ganar margen fiscal, que nos permitan afrontar con éxito los retos medioambientales y de la digitalización que ya tenemos encima.

Finalmente, hay que destacar el escaso aumento previsto de la tasa de desempleo durante la crisis de la COVID-19 en relación a las anteriores. Hasta 2019, la evidencia para España indica que, en promedio, por cada punto de variación en la tasa de crecimiento del PIB, el empleo respondía cerca de 1,1 puntos. En el primer semestre de 2020, el PIB se contraerá previsiblemente más de un 20% y la afiliación a la Seguridad Social un 4,9% respecto al cuarto

trimestre de 2019. En el segundo trimestre del año, la tasa de paro habrá sido previsiblemente similar a la de principios de 2016, lejos de los niveles de paro alcanzados durante la Gran Recesión. Su evolución futura dependerá de la capacidad para absorber a los trabajadores actualmente en los ERTE, de recuperar la productividad por empleado y de las reformas que se realicen para que la recuperación sea lo más intensa y sostenible posible.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

