

Análisis Regional España / Economía Global

# Una crisis profunda, pero con una persistencia evitable

El Confidencial (España)

**Rafael Doménech**

Las crisis económicas son recurrentes, pero casi siempre distintas unas de otras, en su origen, intensidad y duración. Como por ejemplo en este [informe](#) de BBVA Research, en los últimos años se ha venido alertando de los posibles orígenes de una nueva crisis internacional: el endeudamiento creciente en China, la posible sobrevaloración de algunos mercados financieros, el endeudamiento empresarial y los préstamos apalancados en EE.UU., la guerra comercial y el proteccionismo o las tensiones geopolíticas, entre otros. Pero dentro de la categoría de los riesgos desconocidos, la crisis mundial ha surgido por donde nadie la esperaba: la pandemia del COVID-19.

Los números son elocuentes. Algunas estimaciones indican que el contagio podría alcanzar a dos terceras partes de la población mundial, con una tasa de mortalidad elevada en los grupos de riesgo, particularmente las personas de mayor edad. Y las consecuencias económicas pueden ser devastadoras. En China, el primer país en sufrir la crisis sanitaria y del que ya empezamos a tener datos sobre actividad, los [indicadores](#) económicos de enero y febrero muestran una contracción desconocida, muy por debajo de las expectativas y del consenso de mercado. Su colapso es una llamada de atención para el resto del mundo. La producción industrial ha disminuido un 13.5%, el comercio minorista un 20.5% y la inversión en activos fijos un 24.5%. No estamos en un escenario de ralentización del crecimiento, sino en uno de una contracción severa de la actividad, al menos de carácter temporal. Aunque se siga apostando por un escenario en forma de V, la caída será más profunda e intensa de lo inicialmente esperado, y nada asegura que la velocidad de la recuperación sea similar a la de la reducción de la actividad. Más bien al contrario.

Como ondas que se siguen unas a otras, el contagio ha llegado a Europa, con especial intensidad primero en Italia y ahora en España, mientras prosigue su camino en otros países europeos. La necesaria declaración del estado de alerta para detener en las próximas semanas el aumento exponencial en el número de contagios supone la paralización total de algunos sectores económicos y una intensa ralentización en otros y de la actividad económica agregada. Los datos que empezamos a conocer en España indican caídas de 75% en el tráfico de viajeros en algunas ciudades, o entre el 30 y 60% del comercio minorista. Teniendo en cuenta que cada semana supone aproximadamente casi un 2% del PIB anual, podemos hacernos una idea del coste económico. A modo de ejemplo, suponiendo que esta situación de confinamiento y cierre de buena parte de establecimientos comerciales dura cuatro semanas, en las que la actividad económica agregada disminuye al menos un 50%, la disminución del PIB en impacto sería de unos cuatro puntos porcentuales.

Aunque con una duración mucho más corta, el impacto del coronavirus puede ensombrecer al de la Gran Recesión que, a cambio, se prolongó durante más tiempo del previsto ahora y, en el caso de Europa, desembocó en una crisis de deuda soberana. Para poner los números anteriores en perspectiva, en el peor momento de la Gran Recesión, en el primer trimestre de 2009 el PIB de España disminuyó un 2,6% respecto al trimestre anterior, el número de ocupados en la Encuesta de Población Activa se redujo en 766 mil personas (un 3,86% intertrimestral) y el desempleo aumentó en un trimestre en 3,45 pp. Y aunque la tasa de temporalidad es ahora inferior a la de entonces, sólo en Febrero se hicieron unos 469 mil contratos temporales con una duración inferior a un mes.

Obviamente, en estos momentos cualquier estimación de los efectos del COVID-19 sobre la economía española debe tomarse con mucha cautela y está sujeta a los supuestos sobre la duración en semanas del estado de alerta, el porcentaje de caída de la actividad en esas semanas, la respuesta del empleo a la caída del PIB y su distribución sectorial, la intensidad de la posterior recuperación y la eficacia de las medidas de política económica con las que combatir la recesión.

Supeditado a resolver primero la crisis sanitaria, el reto es adoptar medidas bien diseñadas para que la caída sea lo más temporal y lo menos persistente posible, y recuperar la senda de crecimiento anterior a la crisis del coronavirus, minimizando su impacto en el empleo y en el bienestar. En este sentido, el [paquete](#) de medidas para mitigar el impacto del coronavirus aprobado por el gobierno alemán, bajo el título “Un Escudo Protector para Empleados y Empresas”, es una buena referencia, al menos desde una perspectiva nacional. Este conjunto de medidas flexibiliza los requisitos de acceso a los complementos salariales para compensar la reducción de las horas trabajadas (*Kurzarbeitergeld*), que tan buenos resultados dio en 2009, y proporciona, de manera ilimitada, liquidez a las empresas con el diferimiento en el pago de impuestos y mediante préstamos y garantías públicas a las empresas.

Pero los escudos protectores que diseñen los gobiernos nacionales deben contar necesariamente con el respaldo y la protección adicional de las instituciones europeas. De lo contrario, sólo serán efectivos e ilimitados en los países que tengan margen fiscal para ello. Además de las inyecciones de liquidez ya anunciadas, el BCE y el ESM deben estar dispuestos a actuar hasta donde sea necesario, con una condicionalidad reducida, para evitar la fragmentación financiera entre países de la eurozona y cualquier tensionamiento de las primas de riesgo, en línea con las declaraciones de [Philip R. Lane](#) o del Gobernador del Banco de España el pasado viernes.

En definitiva, nos encontramos ante una situación excepcional a la que debemos enfrentarnos con medidas temporales, proporcionadas, selectivas (más que indiscriminadas), bien diseñadas, de rápida aplicación y efectivas (para no malgastar recursos públicos), y coordinadas tanto en múltiples frentes (fiscal, monetario, laboral o financiero) como a nivel europeo, para reducir el impacto económico del coronavirus al mínimo. Sólo así podremos asegurar que una profunda recesión de carácter temporal no tenga efectos negativos innecesariamente persistentes sobre la producción y el empleo, quedando atrapados en un equilibrio de menor nivel de actividad que el existente antes de la pandemia.

## 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

