



El impacto económico del COVID-19 y la respuesta de política económica

Actualización hasta el 12 de abril

Abril 2020

[kpmg.es](https://www.kpmg.es)

1 Evolución de la epidemia

Hacia una nueva etapa

Los países que van más avanzados en el desarrollo de la epidemia y registran menores tasas de crecimiento de contagios y de fallecimientos están ya en la **fase de diseño de la retirada paulatina de restricciones**. No existe un patrón único, pero, en líneas generales, se tratará de un **proceso muy lento**, en el que comenzará a descongelarse paulatinamente la economía, retornar poco a poco a la vida social, pero, durante muchos meses, deberán mantenerse medidas de seguridad e higiene excepcionales.

En este momento, en todos los países existe una **tensión entre las autoridades económicas**, partidarias de limitar las restricciones para evitar un mayor deterioro de la economía y del empleo, **y las sanitarias**, que temen que levantar las restricciones demasiado pronto pueda llevar a repuntes de la epidemia.

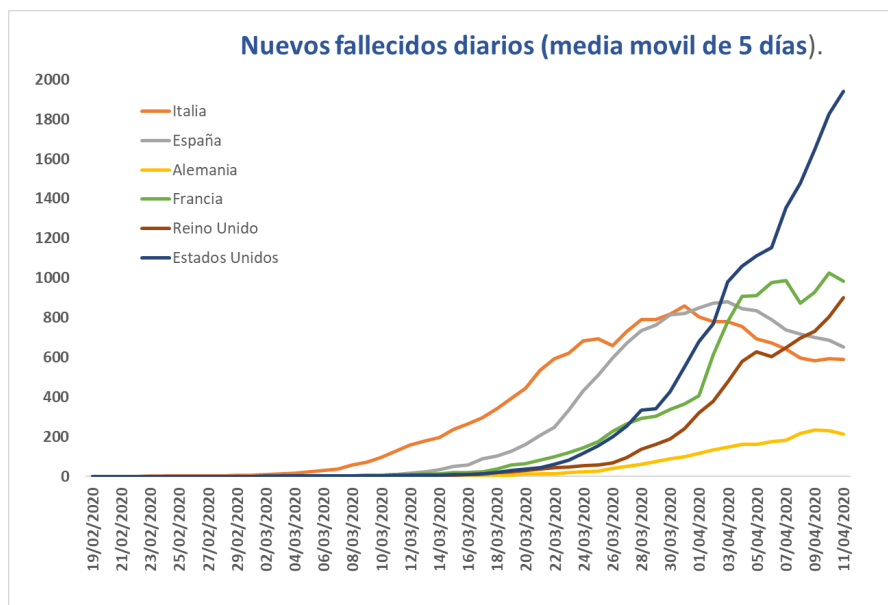
Sin embargo, a medida que se vaya retornando a la normalidad, el debate se irá centrando en la **elaboración de planes de política económica para impulsar la recuperación** y su financiación.

Evolución de la epidemia

Luces...

- Las tasas de crecimiento de contagios y fallecidos empiezan a desacelerarse a nivel mundial.
- En **Asia** (China y Corea del Sur) la epidemia parece controlada.
- **Corea del Sur** presenta las mejores cifras de gestión, seguramente porque la experiencia del SARS de 2002 le permitió tener mejores protocolos de actuación que el resto del mundo. Las restricciones han sido menores y también el impacto en su economía. Es probablemente **el modelo a seguir** en caso de futuras pandemias.
- En **China** se van levantando paulatinamente las restricciones. Sus cifras de contagios y fallecimientos son muy controvertidas. Pero las fuertes y tempranas limitaciones a los movimientos de personas en la provincia de Hubei han contribuido, sin duda, a que una parte del país se haya visto menos afectada.
- **España e Italia** muestran ya claros síntomas de desaceleración en nuevos contagios y fallecimientos. La punta de contagios en Italia se situó el 21 de marzo y la de fallecidos el 27 de marzo. En España, la punta de contagios fue el 26 de marzo y la de fallecidos el dos de abril. Es decir, España lleva un retraso de unos cinco días respecto a Italia, pero con un perfil muy similar en la evolución.
- **Alemania** mantiene una asombrosamente baja cifra de fallecidos, apenas 3.000 con 128.000 contagios registrados.

- También **Portugal** parece sortear la epidemia con una cifra comparativamente baja de contagios (16.500) y fallecidos (500). Portugal tiene una población de unos 10 millones de habitantes, frente a los 47 millones de España.



Sombras...

- Los **infectados** detectados alcanzan más de 1.850.000 a nivel mundial.
- Las **muertes** superan las 114.000 personas.
- En **EE.UU.**, los contagiados detectados superan las 560.000 personas. Un crecimiento muy rápido (más de 30.000 nuevos casos al día) que, sin embargo, parece haberse estabilizado o, incluso, haber empezado a descender. Los fallecidos superan las 22.000 personas, lo que sitúa a EE.UU. como el país con mayor número de muertes (a salvo de la fiabilidad de los datos de otros países). **Más de un tercio de los contagios y de los fallecimientos se han producido en Nueva York.**
- **España**, con más de 17.000 fallecidos, e **Italia**, con 19.900, se sitúan a continuación de EE.UU. como los países que registran más fallecidos. Todo ello, sin tener en cuenta, las diferencias en población.
- En los últimos días, **Francia** se ha sumado a España e Italia como uno de los países europeos con más contagios (132.000) y muertes (14.000).
- En el **Reino Unido** la epidemia ha llegado un poco más tarde, pero también lo hecho con fuerza. El número de contagios (84.000) y muertes (10.600) es inferior a de otros países europeos con población parecida pero aún no es evidente que la epidemia haya llegado su pico.

2 Estimación del impacto de la epidemia sobre la economía.

Todos los datos continúan mostrando un fuerte deterioro de todas las economías, especialmente acusado en el sector servicios. El mercado laboral se ha visto fuertemente afectado, especialmente en el Sur de Europa y Estados Unidos. **El FMI alerta de que esta será la mayor recesión desde la Segunda Guerra Mundial.**

China: Los primeros datos de marzo muestran que la economía China se sigue contrayendo, pero a menor ritmo que en febrero. Los precios empiezan a reflejar la atonía de la demanda.

- Los PMI de marzo (índice de gestores de compras, que indica contracción por debajo de 50 y expansión por encima) muestran que **el sector industrial ha dejado de contraerse**, pero su crecimiento es muy débil, indicando más bien un estancamiento (PMI Caixin industrial 50,1 en marzo frente a 40,3 en febrero). El mercado esperaba contracción.
- El **sector servicios sigue en contracción**, aunque menos acusada que en febrero (PMI servicios 43,0 frente a 26,5 en febrero).
- El PMI del conjunto de la economía muestra un patrón parecido al del sector servicios, pero menos acusado, 46,7 frente a 27,5 en febrero.
- Los índices de precios muestran una **inflación declinante**. En marzo, el Índice de Precios al por mayor situó su tasa interanual en el -1,5%, frente al 0,4% de febrero. Igualmente, el IPC interanual de marzo se colocó en el 4,3%, frente al 5,2% de febrero. El consenso estaba en 4,8%. La reducción de la inflación se ha generalizado a toda la cesta de bienes y ya no tiene su origen exclusivamente en la caída de precios de la energía como en febrero: ya muestra las consecuencias de la debilidad de la demanda.

EE.UU.: Se acentúa el impacto de la epidemia en la economía, a medida que se van conociendo datos.

- Las **ventas de vehículos** han descendido hasta 11,4 millones en marzo, mientras que, en los meses anteriores, se situaban en el entorno de 17 millones.
- Las **peticiones iniciales de prestación por desempleo** siguen disparadas. En esta semana se volvieron a registrar peticiones por encima de los 6,6 millones, cifra muy parecida a la de la semana anterior.
- El **índice de clima industrial ISM** se ha derrumbado en marzo a 12,9 frente al 51,9 de febrero.
- Las **nóminas del sector privado no agrario** disminuyeron en 713.000 en marzo, mientras en los meses anteriores crecían en unas 200.000.
- La **tasa de paro** en marzo ha aumentado al 4,4% en marzo desde el 3,5% de febrero. El consenso esperaba el 3,8%.

- La **tasa de variación interanual del IPC** descendió en marzo hasta el 1,5% frente al 2,3% en febrero. La mayor parte es descenso de productos energéticos.

Unión Europea: Aún hay pocos datos reales.

- La **inflación** en la zona euro en marzo desciende del 1,2% al 0,7%. Fundamentalmente es debido a la energía.
- El índice **PMI de construcción** desciende en marzo desde el 52,5 a 33,5. El mayor descenso de su historia.

España: Las cifras de la economía real que se van conociendo confirman la fuerte recesión.

- La **confianza del consumidor** en marzo desciende a 63,3 desde 85,7 en febrero. Es el valor más bajo desde julio de 2013.
- En estos momentos **cerca del 30% de la población activa**, unos 6 millones de trabajadores, **está recibiendo algún tipo de prestación pública**.
- El **tráfico aéreo** ha descendido en el conjunto de marzo un 60%, pero en la segunda mitad del mes llegó a reducirse hasta un 90% respecto a marzo de 2019.
- La **demanda eléctrica** en el mes de marzo se contrajo un 6,1% respecto a marzo de 2019. Los precios en el mercado eléctrico se sitúan en el entorno de los 20 euros MWh, menos de la mitad que el año pasado por estas fechas.
- El **levantamiento de la segunda ronda de restricciones** ayudará a recuperar parte de actividad, en especial en el sector industrial y en la construcción.

Mercados financieros:

- El **precio del petróleo**, tras el principio de acuerdo entre Arabia Saudita y Rusia para reducir la producción un 10%, se ha situado en torno a los 33 dólares por barril unos 7 ó 8 dólares más que la semana pasada. Seguramente el impacto previsto del coronavirus sobre la economía rusa ha facilitado el acuerdo, que, en última instancia, supone aceptar las posiciones de partida de Arabia Saudita. Estados Unidos también deseaba precios más alto para proteger su producción de petróleo y gas de esquisto.
- Las **primas de riesgo** de la periferia de la eurozona se han estabilizado con tendencia a la baja. Esto es consecuencia del anuncio de nuevos instrumentos de apoyo en la UE.
- Los **índices bursátiles** continúan su recuperación desde los mínimos de mediados de marzo. La mayoría de las plazas han recuperado cerca de la mitad de lo perdido, salvo el IBEX y Milán, que sólo han recuperado una cuarta parte ¿Está el mercado apostando que la recuperación de estas dos economías será más lenta?

La respuesta de política económica

Los gobiernos han seguido poniendo en práctica medidas para paliar el impacto de la epidemia con el fin de conservar empleo, rentas y tejido productivo.

Medidas de política económica a nivel nacional

- 1) **Se levanta la segunda ronda de restricciones impuestas el 30 de marzo y finaliza por tanto el permiso retribuido.** Se vuelve a la situación anterior al 30 de marzo (salvo por algunas restricciones en construcción aprobadas ayer por Orden Ministerial de Sanidad): vuelven a la actividad todos los sectores, salvo las actividades de cara al público. **El Gobierno toma conscientemente un riesgo con el fin de evitar un mayor deterioro de la economía.**
- 2) Se ha puesto en marcha **el segundo tramo de 20.000 millones de préstamos para empresas avalados por el Estado.** Se realiza en las mismas condiciones que el tramo anterior, pero esta vez los destinatarios son exclusivamente PYME y autónomos.
- 3) El martes 7 de abril el Consejo de Ministros aprobó un Real Decreto Ley que permite la **compatibilización de la prestación de desempleo u otras prestaciones de carácter social con el desempeño de tareas agrarias.** El RDL permite proveer de mano de obra a un sector esencial sin provocar grandes desplazamientos.
- 4) El Gobierno ha anunciado la creación de **una renta mínima temporal** para las familias que se queden sin ingresos durante la crisis. Algunos analistas apuntan a esta medida como la antesala de una renta mínima permanente. Habrá que esperar a su aprobación y publicación en el BOE para conocer exactamente los detalles. España sería el primer país del mundo en aprobar una renta básica generalizada.
- 5) El Gobierno también ha anunciado, sin concretar detalles, **la posibilidad de aplazar hasta mayo los pagos de impuestos** para PYME y autónomos cuyo período de ingreso se produce el 20 de abril. Asimismo, se permitiría excepcionalmente **renunciar al sistema de estimación objetiva y tributar por sus ingresos reales.** Estas medidas están en consonancia con las tomadas por otros países de nuestro entorno, pero son de contenido limitado dado el escaso margen fiscal de España. Por otra parte, de aprobarse esta medida en el Consejo de Ministros del próximo martes, el margen temporal para hacerla efectiva sería muy corto.

Medidas de política económica a nivel europeo

La reunión del Eurogrupo del 9 de abril se saldó con un acuerdo que, en esencia, supone el triunfo (de momento temporal) de las tesis de Alemania y Países Bajos, frente a España e Italia. En el marco del **Mecanismo de Estabilidad Europeo** se crea una línea precautoria de apoyo a la crisis generada por la pandemia con el único requisito de que se emplee exclusivamente para financiar costes directa e indirectamente relacionados con ella. Es decir, carece de condicionalidad macroeconómica, como pedían Italia y España. Sin embargo, esta línea sólo alcanza hasta el 2% del PIB de cada Estado miembro de la Eurozona; es decir, para España, esto supone una línea de financiación de apenas 25.000 millones de euros.

El debate se ha trasladado al denominado **fondo de recuperación**. De cara al impulso fiscal necesario para garantizar el crecimiento económico cuando las restricciones se levanten, el Eurogrupo promueve la creación temporal de un fondo cuyas directrices se determinarán en el Consejo Europeo del 23 abril. De igual forma, el Eurogrupo considera que es conveniente adaptar la negociación del nuevo Marco Financiero Multianual (el presupuesto de la Unión para los próximos seis años) a las circunstancias actuales de la crisis.

En resumen, no se mutualiza la deuda para financiar las políticas nacionales, pero sí es posible que se financie un gasto europeo para afrontar la recuperación, y que podrá incluirse o estar en paralelo a la negociación del presupuesto europeo. Los detalles se negociarán en las próximas semanas. La prensa habla de movilizar hasta 1,8 billones de euros. Pero esta cifra incluiría la aportación de la UE, que se desconoce, la posible participación del sector privado y el gasto de los Estados miembros. Es decir, si Bruselas aporta fondos financiados por el conjunto de la Unión, podría llevar a condicionar el gasto nacional y a establecer el destino de los fondos. No es probable que financie gasto determinado unilateralmente por los Estados nacionales. (Ver anexo sobre Eurobonos).

3 Conclusión: los datos van confirmando una contracción histórica



En la mayoría de los países desarrollados lo peor de la epidemia parece haber quedado atrás, pero aún estamos lejos de recuperar la normalidad.



Seguimos con pocos datos, pero estos confirman la mayor recesión desde la Segunda Guerra Mundial. El FMI así lo ha ratificado.



El debate se centra ahora en cómo ir recuperando la actividad. En todos los países se produce tensión entre las autoridades sanitarias y económicas.



El acuerdo de reducción de la producción de petróleo perjudica a Europa y Asia.



En España volvemos a la situación previa al 30 de marzo. El Gobierno ha tomado conscientemente un riesgo para evitar un mayor deterioro de la economía.



España carece de margen fiscal para realizar medidas de mayor calado con impacto en déficit público.



En Europa, el Eurogrupo descarta los Eurobonos, y en su lugar pone encima de la mesa un instrumento de alcance muy limitado. Queda abierta la discusión para el 23 de abril sobre el Fondo de Reconstrucción y la modificación del Marco Financiero Multianual.

Anexo: La batalla de los Eurobonos

Las instituciones de la UE han puesto en marcha, aunque en algún caso con dudas iniciales, instrumentos de política económica para paliar los efectos de la crisis sanitaria: el BCE ha lanzado un nuevo programa de compra de bonos (750.000 millones), el BEI ha creado una línea de avales y créditos para PYME (25.000 millones), la Comisión ha dirigido recursos para programas de lucha contra la epidemia (37.000 millones) y una línea de préstamos para financiar las políticas de mantenimiento de rentas para los trabajadores que hayan perdido temporalmente su empleo (Programa SURE 100.000 millones).

Por su parte, el Ecofin y el Eurogrupo han acordado utilizar toda la flexibilidad que otorga el Pacto de Estabilidad y Crecimiento para ocasiones como las actuales. Es decir, este año cada Estado miembro puede saltarse las reglas fiscales según su necesidad.

Sin embargo, el Eurogrupo no ha alcanzado un acuerdo sobre una cuestión que lleva debatiéndose desde la crisis de la Gran Recesión, la posibilidad de emitir Eurobonos, es decir deuda desde alguna institución europea, respaldada por el conjunto de los Estados miembros, para financiar, o bien gasto europeo (gasto que se ejecutaría en función de la necesidad y no de cuotas nacionales), o bien gasto realizado por los Estados nacionales. Se trata, por tanto, de mutualizar la financiación de un gasto que se realiza donde se “necesita” pero se paga por todos.

Sobre la cuestión de los Eurobonos existen en la Unión Monetaria dos posiciones enfrentadas. Por una parte, Italia y España (apoyados por Portugal, Grecia y Francia) consideran que, en una Unión Monetaria, deben existir fondos financiados por todos para hacer frente a shocks asimétricos, es decir acontecimientos económicos que impactan en unos Estados miembros más que en otros. Esto se hace en todos los países. Por ejemplo, si en Estados Unidos sobreviene un huracán que paraliza a los Estados del Golfo de México, la reparación de los daños y el seguro de desempleo lo pagan fondos federales. Hoy por mí, mañana por ti. Si no se ejercita esta solidaridad, y, por ejemplo, el Estado de Florida tuviera que hacer frente a los gastos del huracán en solitario, el Estado quebraría. Una opción sería devaluar, de esta forma se reduciría el peso de la deuda pasada y además se hace más competitiva la economía de la zona afectada (al precio de perder nivel de vida de sus ciudadanos que ven perder poder adquisitivo). Pero la devaluación es imposible en una moneda única. Así, si no se puede devaluar, se precisan mecanismos de apoyo ante shocks asimétricos, bien sea mediante un seguro de desempleo europeo o mediante la financiación del gasto extraordinario que debe hacerse en las zonas afectadas. El virus afectará a todos, pero a algunos más que a otros. Las economías del Sur de Europa, más atomizadas, con un mayor peso del sector servicios y dependientes del turismo lo van a pasar peor, por lo que se precisan mecanismos federales que EE.UU. tiene y de los que carece Europa.

Frente a esta postura tenemos las de Países Bajos, Austria y Alemania. Su posición es que si los países del Sur no tienen capacidad para financiar sus gastos es porque no han hecho sus deberes en materia de política fiscal. Piensan que, si ese mismo shock económico lo recibieran las economías de Norte, estas tendrían margen fiscal y solvencia suficiente para hacerle frente, sin necesidad de mutualizar su deuda. Y que Francia, Italia y España no han hecho lo suficiente para ganar esta solvencia, y ahora, cuando surgen imprevistos quieren que el Norte les preste su margen fiscal ganado con años de responsabilidad fiscal. Una vez que todo esto pase, los países del Sur volverán a olvidarse del ajuste fiscal, y será el contribuyente del Norte el que lo pague todo. El Norte ve la cuestión como la fábula de la cigarra y la hormiga.

Ambas partes tienen algo de razón. El impacto del coronavirus va a ser muy diferente para las distintas zonas de la UE, y esto no es imputable a ningún comportamiento previo, sino a la estructura productiva de cada país. Tan legítima es la industria del turismo como la química, por poner un ejemplo, pero estas se van a ver afectadas de forma muy diferente. Además, no es cierto que cuando el shock afecta más al Norte, estos países hacen frente a la asimetría en solitario. Su peso específico hace que las políticas de la Unión Monetaria se dirijan prioritariamente a resolver sus problemas, aunque esto perjudique a otras áreas. El ejemplo lo tenemos en 2002. Ante el estallido de la burbuja tecnológica en EE.UU., Alemania (gran exportadora a aquel país) entró en recesión. El BCE bajó tipos pensando en la situación de Alemania, pero esto perjudicó en gran medida al Sur que vio cómo sus tipos de interés se reducían en exceso en un momento en el que aún estaba digiriendo la reducción de las primas de riesgo como consecuencia de su entrada en el Euro. El resultado para el Sur fue la generación de una inmensa burbuja de activos que estallaría con virulencia durante la Gran Recesión y que explica una parte del hundimiento de las economías del Sur de Europa durante la última crisis.

Pero no es menos cierto que las economías del Sur carecen de la responsabilidad fiscal de las del Norte. Tras seis años de expansión económica, España, Italia y Francia mantienen déficits públicos por encima del 2% del PIB, mientras que los países del Norte mantienen superávits desde hace varios años. España lo ha incrementado hasta el 2,6% en 2019, su déficit estructural está por encima del 3% del PIB y su deuda pública sigue muy cerca del 100% del PIB. Bajó impuestos en 2015, cuando aún tenía un déficit elevado y, en los dos últimos años, ha incrementado el gasto sin asegurar ingresos suficientes. Francia, también tiene un déficit público nominal y estructural en el entorno del 3% y la deuda pública en niveles parecidos a España. Italia está algo mejor en déficit, unas décimas por encima del 2%, pero su deuda pública está por encima del 135% del PIB. Es decir, es como si los países del Sur (incluida Francia) se conformaran justo con bajar el déficit del 3% y así salir de la vigilancia del Procedimiento de Déficit Excesivo, y aceptan niveles de deuda que al mínimo impacto les pueden crear problemas de financiación.

Lo cierto es que el Sur tiene razón en que la Unión Monetaria no puede sobrevivir sin mecanismo federales que compensen los choques asimétricos: si no se puede devaluar debe haber presupuesto federal. Pero el Norte teme que estos mecanismos sirvan para financiar déficits estructurales que los gobiernos del Sur no reducen por razones políticas. El futuro de la Unión pasa necesariamente por crear los Eurobonos, pero para ello, o ese gasto se decide en Bruselas o, previamente se reduce la desconfianza del Norte hacia el Sur, para lo que se necesitan años de probada responsabilidad fiscal.

De momento en el Eurogrupo, la posición del Norte se ha impuesto, y lo acordado esta semana está muy lejos de lo que deseaban Italia y España. El paquete consiste en un apoyo de 240.00 millones de euros para hacer frente a los gastos extraordinarios de la pandemia y sin condicionalidad. La cifra parece impresionante, pero no es mucho más de las emisiones de deuda pública de España en un año normal (España emite unos 200.000 millones al año e Italia más de 500.000). Pero si se lee la letra pequeña cada Estado miembro sólo puede pedir hasta el 2% de su PIB, es decir 25.000 millones para España. Apenas un mes de emisión de deuda pública.

Queda sin embargo una segunda parte. El Eurogrupo también se ha comprometido a crear un Fondo para la reconstrucción. Todos los Gobiernos son conscientes que la huella de la crisis va a ser profunda, y hay que ayudar a la recuperación mediante un impulso fiscal temporal. Es decir, pedir prestado a la generación futura para paliar los efectos de la pandemia. En esta misma línea la Comisión debe modificar su propuesta para el Marco Financiero Multianual que se está debatiendo en estos momentos, y que determinará la capacidad financiera de la Unión para los próximos años. Aún no se conocen los detalles. No sabemos de qué volúmenes se está hablando, a través de qué instrumentos y qué tipo de gasto que se financiará. Pero parece que una solución de compromiso podría ser que el Fondo de Reconstrucción se financie entre todos, pero para financiar las políticas que establezca la Unión. Así se garantiza que el gasto se destina a la reconstrucción y no a políticas rentables electoralmente, pero poco productivas a largo plazo y que pueden dejar déficits estructurales.



[kpmg.es](https://www.kpmg.es)

© 2020 KPMG, S.A., sociedad anónima española y miembro de la red KPMG de firmas independientes, miembros de la red KPMG, afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza. Todos los derechos reservados.

La información aquí contenida es de carácter general y no va dirigida a facilitar los datos o circunstancias concretas de personas o entidades. Si bien procuramos que la información que ofrecemos sea exacta y actual, no podemos garantizar que siga siéndolo en el futuro o en el momento en que se tenga acceso a la misma. Por tal motivo, cualquier iniciativa que pueda tomarse utilizando tal información como referencia, debe ir precedida de una exhaustiva verificación de su realidad y exactitud, así como del pertinente asesoramiento profesional.

KPMG y el logotipo de KPMG son marcas registradas de KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza.