

La recesión derivada de la crisis sanitaria

Antecedentes

El impacto de la pandemia del coronavirus ha provocado a comienzos de 2020 caídas en el nivel de actividad económica sin precedentes en la historia económica reciente. Al fuerte desplome en el PIB, se unen otros dos rasgos muy relevantes de esta recesión que la diferencian de otras recesiones en la últimas décadas: (i) su carácter generalizado a nivel mundial, habiendo afectado a la mayoría de las economías desarrolladas y en vías de desarrollo, y (ii) su sincronización temporal a nivel internacional, habiéndose situado la caída de la producción en buena parte de estos países alrededor del primer trimestre de 2020 (2020.T1), cuando las medidas de confinamiento de la población y del cierre de los mercados internacionales se hicieron efectivas.

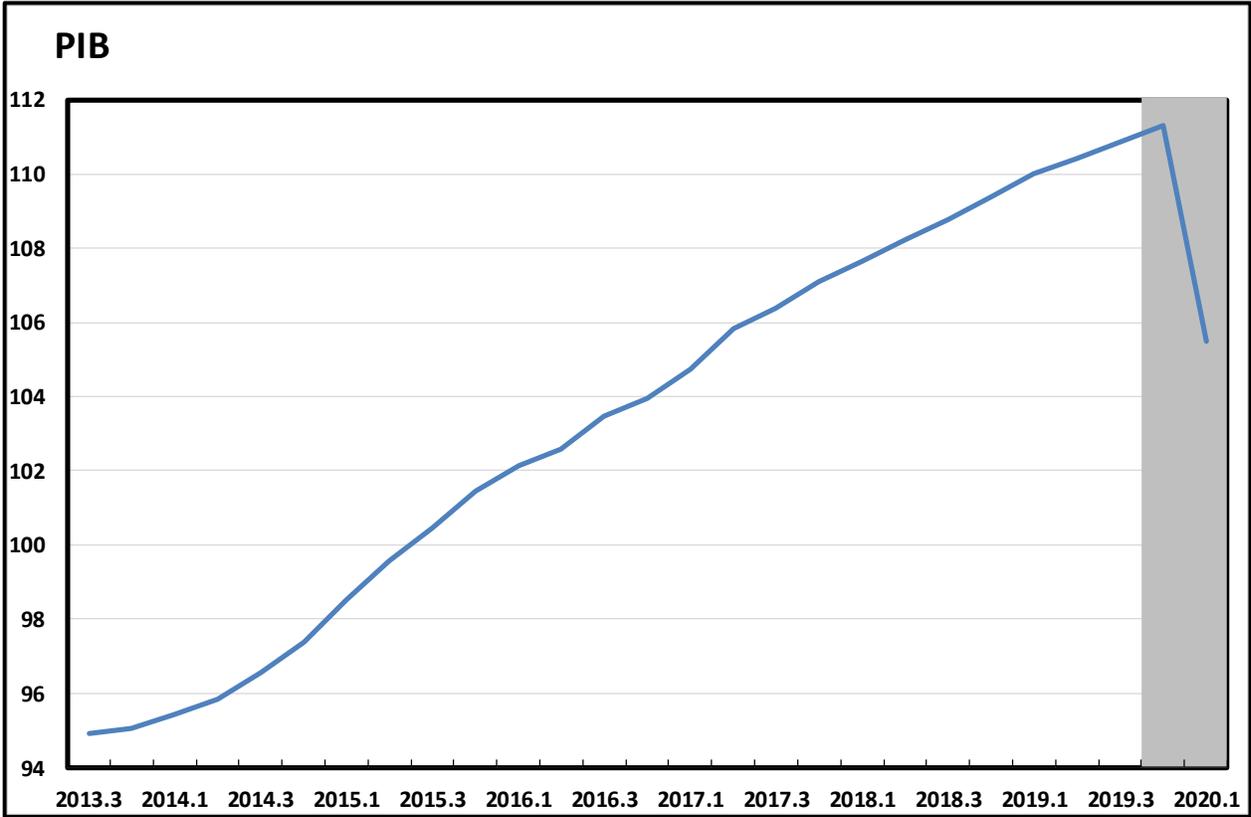
Las fuertes medidas restrictivas de confinamiento, las peculiaridades de su mercado de trabajo y el elevado peso de sectores especialmente afectados por la crisis sanitaria pueden constituir factores explicativos del mayor efecto de la pandemia en la economía española que en otros países de nuestro entorno. El desplome en la demanda de bienes de consumo con un fuerte componente de interacción social, junto con ruptura en las cadenas de producción y el retroceso de los mercados exteriores han provocado que las caídas en la actividad económica y en el de empleo no se hayan concentrado en un único sector, sino que por el contrario hayan afectado seriamente a casi todos los sectores.

En relación con otras fases recesivas en el pasado, la naturaleza global de la perturbación adversa --junto con su profundidad, sincronización y su impacto generalizado a nivel sectorial-- facilitan en esta ocasión la decisión sobre la fecha de cambio en la fase del ciclo económico. En concreto, todos los indicadores disponibles apuntan a que el pico de la expansión iniciada en 2013.T3 tuvo lugar en 2019.T4. A la vista de esta evidencia, **el Comité de Fechado del Ciclo de la Asociación Española de Economía determina que el nuevo pico de la economía española sucedió en 2019.T4.**

Resumen

Fechamos el pico en el nivel de actividad económica en 2019.T4, con una ganancia en la producción de bienes y servicios de un 17,3% del PIB durante la última expansión. Esta expansión comenzó al terminar la doble recesión iniciada en 2008.T2 y que duró hasta el último valle en la actividad de la economía española, fechado en 2013.T2. En 2020.T1, el PIB de la economía española se ha reducido bruscamente en un 5,3% (tasa intertrimestral), lo que supone la contracción más pronunciada desde que se tienen registros de la serie temporal publicada por el INE. La intensidad de la actual recesión se pone de manifiesto en el Gráfico 1, donde se observa cómo la tendencia ascendente del nivel del PIB (con base 100 en 2015) se agota a finales de 2019, iniciando el año 2020 con una abrupta caída de la actividad económica.

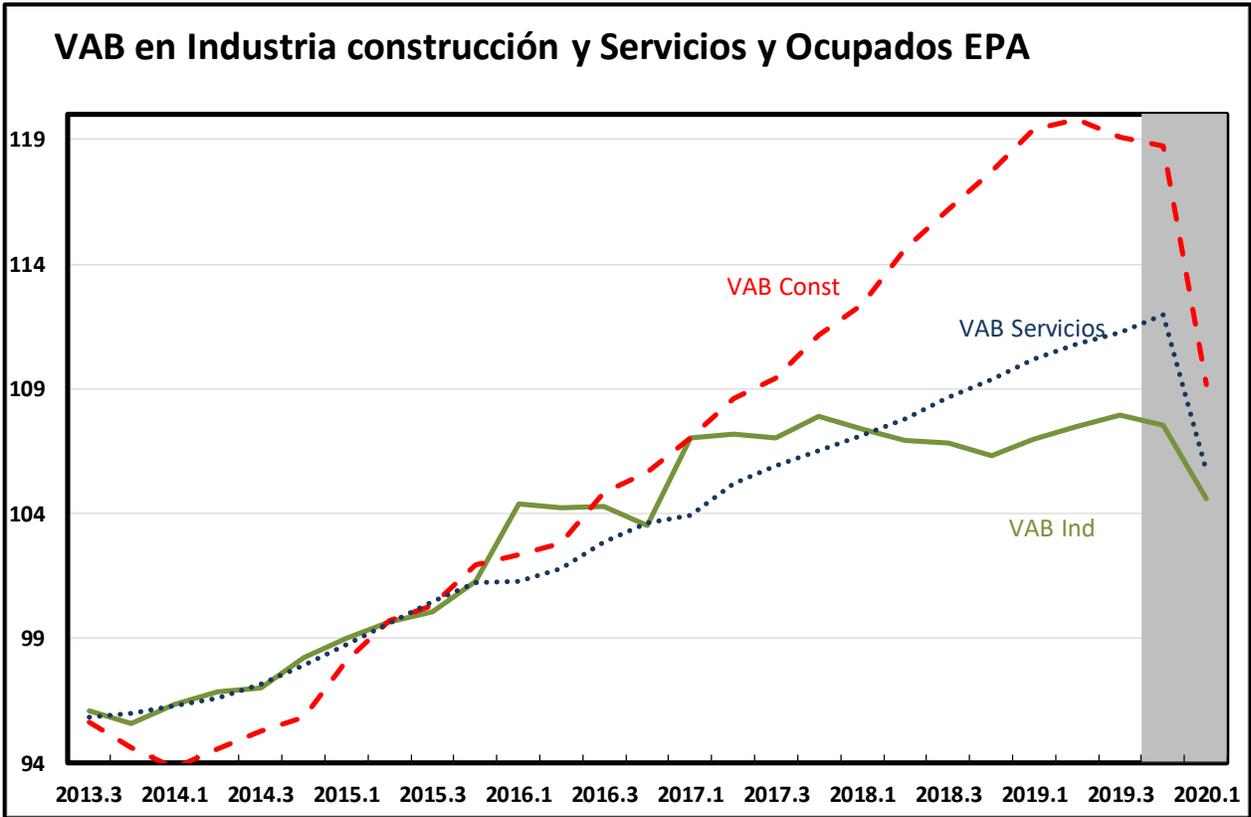
Gráfico 1. Evolución del PIB en la última expansión



Nota: Ajustado de inflación y expresado como un índice 2015T1 = 100

En el Gráfico 2 se observa claramente que el valor añadido bruto (VAB) de los sectores industrial, servicios y construcción se han visto severamente afectados por las medidas de confinamiento y cierre de fronteras. Las tasas de crecimiento intertrimestrales del VAB de la industria, servicios y construcción fueron de -5,2%, -5,6% y -8,1%, respectivamente. En el caso de los servicios, de nuevo la caída es la más pronunciada desde que se tiene registro de la serie temporal, mientras que las contracciones del VAB en los sectores de la industria y de los servicios son de un orden de magnitud superior a las observadas durante la Gran Recesión.

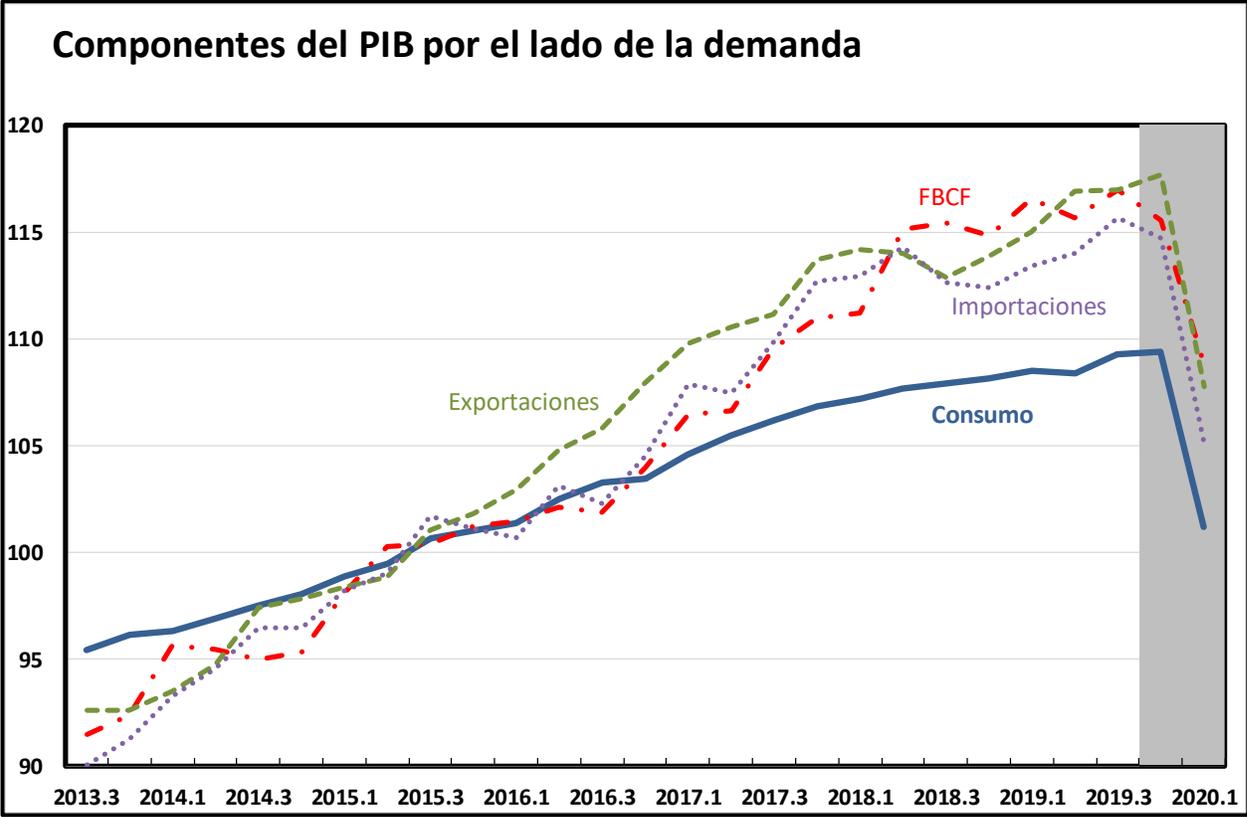
Gráfico 2. VAB sectorial



Nota: Ajustados de inflación y expresados como índices 2015T1 = 100

En relación a la evolución de los componentes del PIB por el lado de la demanda, el Gráfico 3 muestra una caída de un 7,5% (tasa intertrimestral) en el consumo agregado durante de 2020.T1. Las caídas de la formación bruta de capital, exportaciones e importaciones han sido del 5,8%, 8,4% y 8,4%, respectivamente. Todos estos desplomes superan a cualquier otra caída experimentada en estos componentes de la demanda agregada durante el período muestral analizado.

Gráfico 3. Componentes del PIB por el lado de la demanda



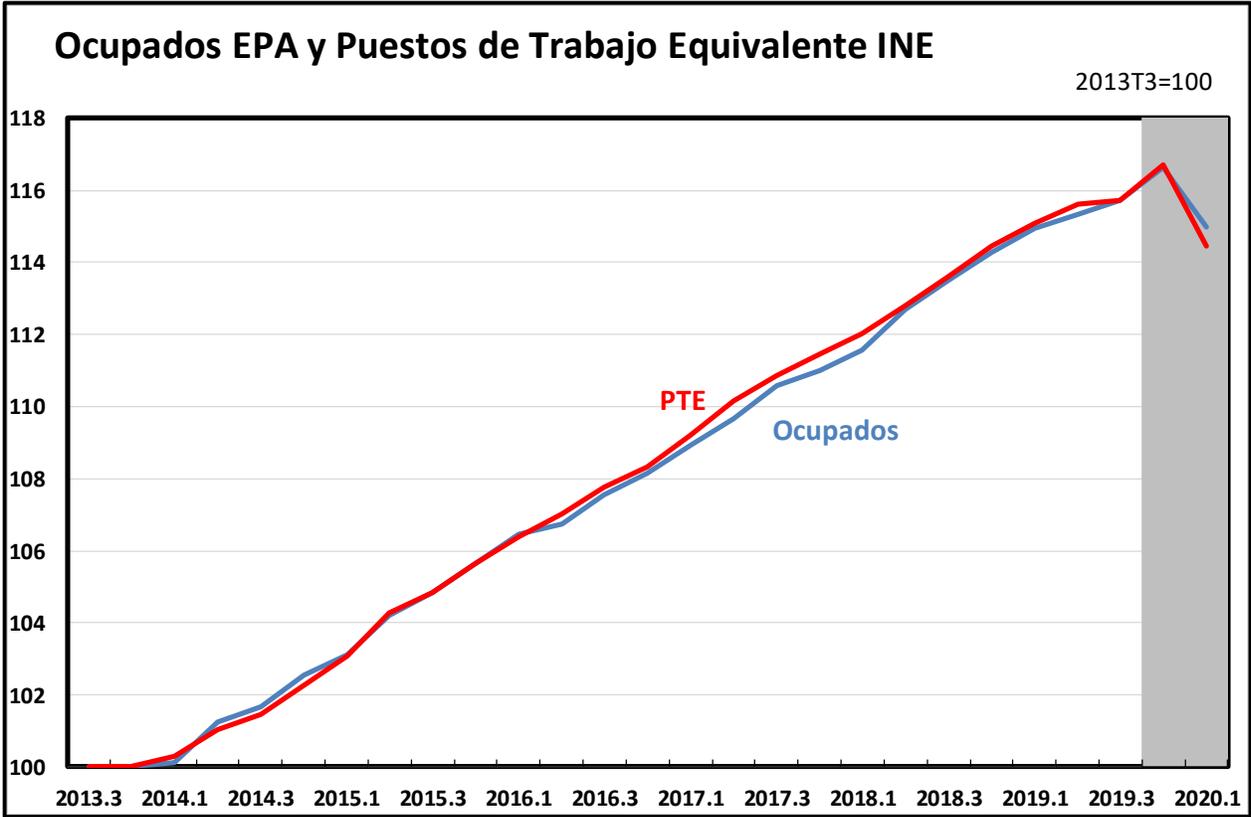
Nota: Ajustados de inflación y expresados como índices 2015T1 = 100

En relación a la evolución de los datos de empleo, el Gráfico 4 muestra que tanto el número de los ocupados como los Puestos de Trabajo Equivalentes (PTE) del INE y los ocupados de la Encuesta de Población Activa, se redujeron en un -1,9% y en un -1,43% en el primer trimestre de 2020, respectivamente. Desde que se inició la expansión posterior siguió a la Gran

Recesión, es la primera vez que dichos estos indicadores indican una caída en el empleo. Por su parte, las horas trabajadas cayeron en un 5%.

Pese a observarse un deterioro significativo en el empleo, la caída no es tan pronunciada como en la Gran Recesión debido a que los trabajadores afectados por ERTE no están contabilizados como parados, al no haber transcurrido todavía el período de vigencia de estos programas de suspensiones temporales del empleo en presencia de perturbaciones negativas de carácter transitorio.

Gráfico 4. Evolución del empleo



Nota: Expresados como índices 2013T1 = 100

Fechado mensual

Por el momento, el Comité se ha centrado en el fechado trimestral de los puntos de cambio de fase en el ciclo económico. Sin embargo, en esta ocasión se ofrece un análisis mensual de dichas fluctuaciones cíclicas. En ocasiones, el mes en el que se produce un pico no pertenece al trimestre en el que se fecha el pico. Esto ocurre, por ejemplo, cuando un pico tiene lugar en el último mes de un trimestre, pero la caída en el nivel de actividad económica no afecta a los dos primeros meses del trimestre, como ha ocurrido con la crisis sanitaria. En este sentido, el Comité se ha propuesto realizar un fechado de los picos y valles históricos próximamente.

Teniendo en cuenta los comentarios anteriores, **el Comité ha decidido fechar el pico para la economía española en febrero de 2020**. Como muestran los Gráficos 5 a 8, en marzo la producción industrial y el índice de actividad del sector servicios cayeron en un 13,7% y un 18,7% en tasas interanuales, respectivamente. En cuanto al empleo, el número de trabajadores afiliados a la Seguridad Social se redujo en marzo un 3,31% en términos interanuales. Además, el índice de confianza empresarial Purchasing Managers' Index (PMI) pasó de valer 51,8 en febrero a 26.7 en marzo, si bien hay algunas señales de leve recuperación a partir de abril.

Gráfico 5. Indicadores de actividad industrial y servicios

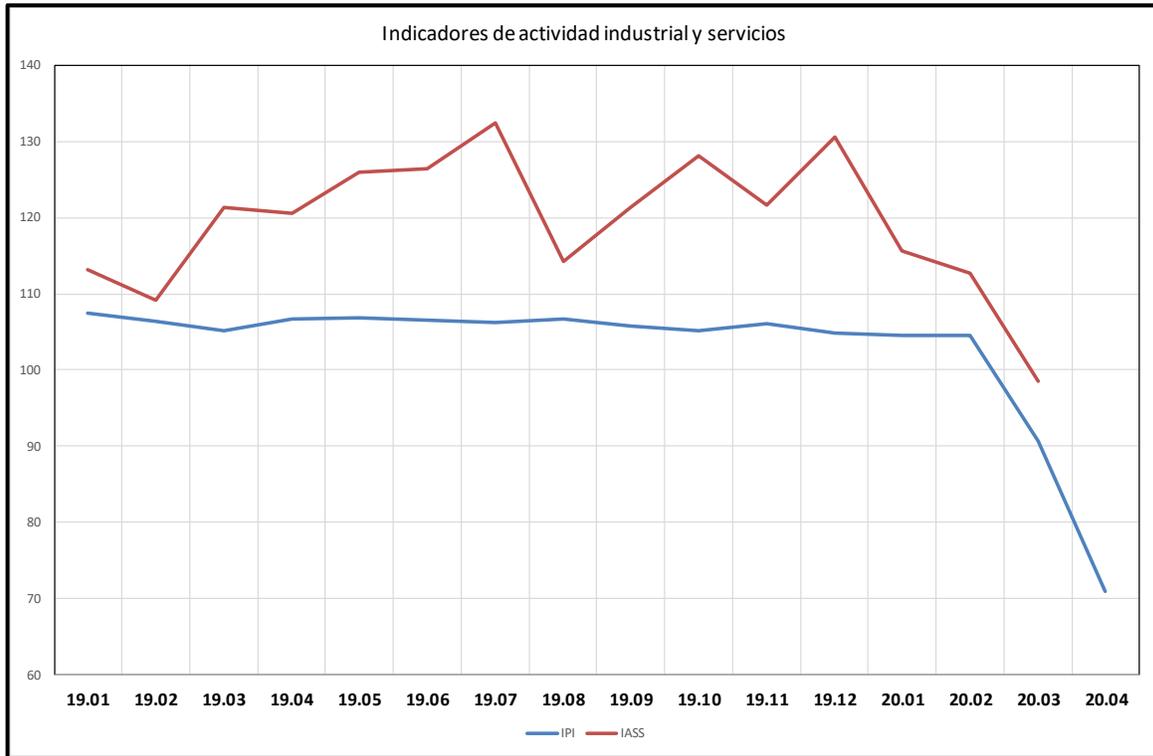
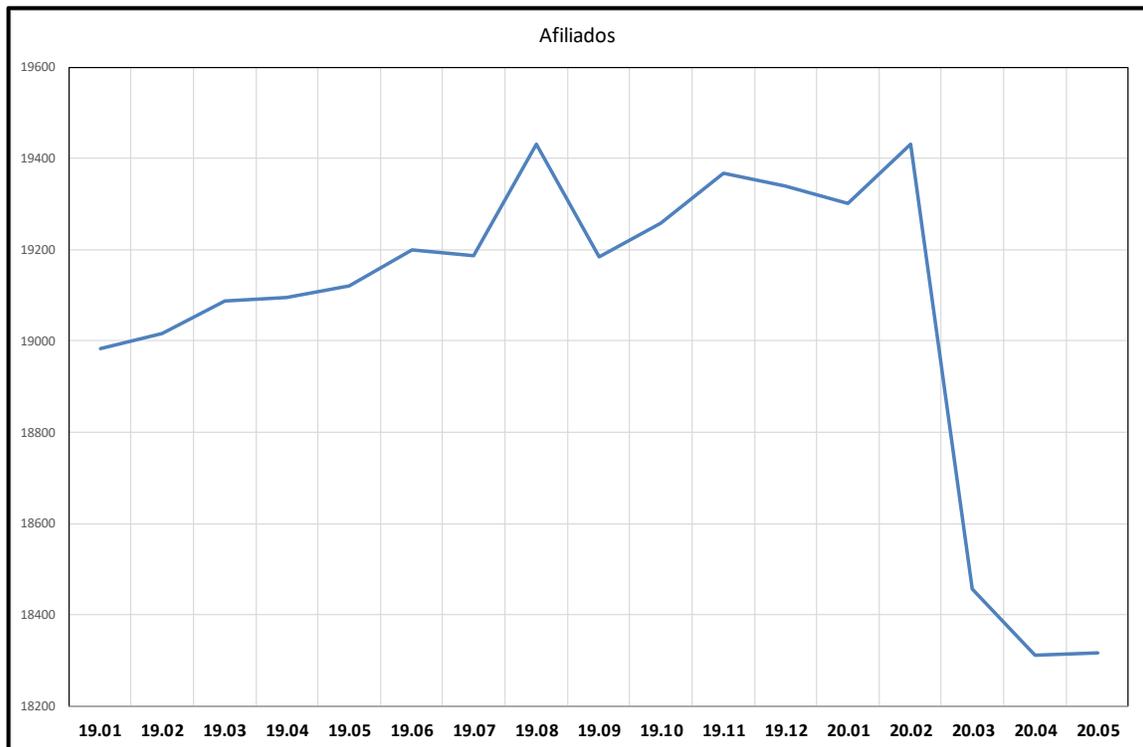
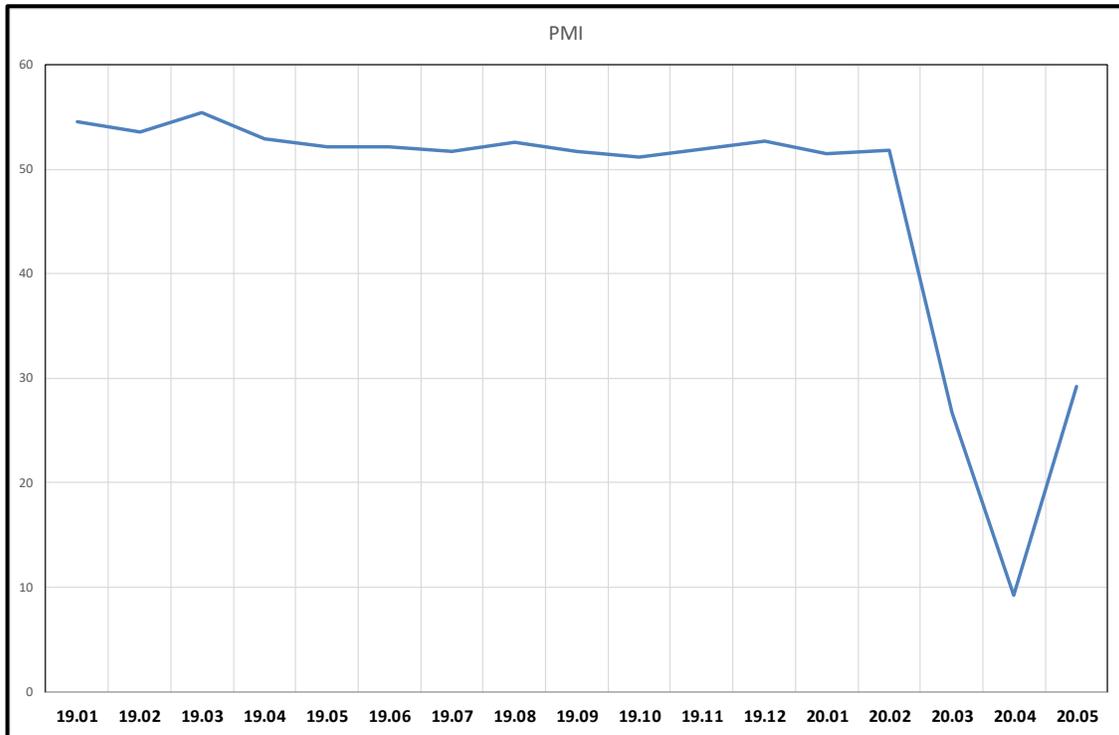


Gráfico 6. Afiliados a la Seguridad Social



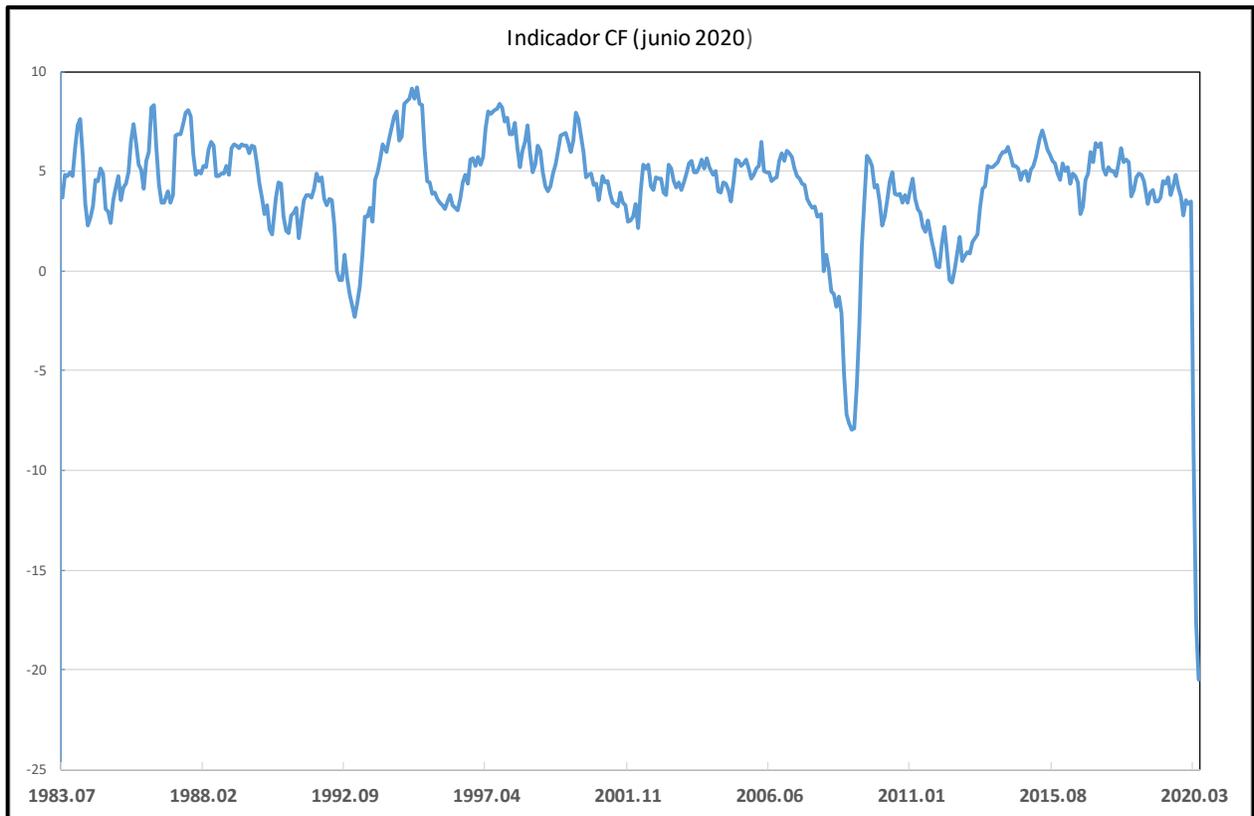
Nota: Expresado en miles de trabajadores.

Gráfico 7. Indicador Purchasing Managers' Index (PMI)



Por último, el Gráfico 8 muestra la evolución del índice compuesto de actividad económica que elabora el Comité y que actualiza mensualmente en su página web. La interpretación del índice es relativa al umbral cero. Como se puede observar, el indicador inicia en marzo una caída sin precedentes, incluso más profundas que en los peores momentos de la Gran Recesión. No obstante, el indicador no está diseñado con el objetivo explícito de recoger nuestro fecho.

Gráfico 8. Indicador de actividad económica en junio 2020



Nota: El índice se construye como un modelo factorial dinámico que resume la información de un conjunto de indicadores. Los detalles sobre el indicador se encuentran en <http://www.asesec.org/CFCweb/index.php/cf-index-of-economic-activity/>

Conclusión

Las medidas de confinamiento y cierre de fronteras tomadas para frenar crisis sanitaria provocada por la pandemia del Covid-19 ha provocado caídas en el nivel de actividad económica en 2020.T1 que carecen de precedentes en nuestra historia económica reciente. Las caídas son generalizadas en todos los sectores económicos y también afectan al empleo.

Por todas estas razones **el Comité ha tomado la decisión de fechar en 2019.T4 el pico de la expansión iniciada tras la Gran Recesión.** La implicación directa de esta decisión es que la

economía española cambia de fase cíclica, iniciando una nueva fase recesiva en 2020.T1. En frecuencia mensual, **el Comité ha decidido fechar el pico de la anterior fase expansiva en febrero de 2020.**

Los miembros del Comité de Fechado que han participado en esta decisión son: Juan Rubio-Ramírez, Emory University (presidente); Máximo Camacho, Universidad de Murcia; Juan J. Dolado, Universidad Carlos III de Madrid; Jesús Gonzalo, Universidad Carlos III de Madrid; Òscar Jordà, Federal Reserve Bank of San Francisco & University of California, Davis; y Eva Ortega, Banco de España.