

**Análisis Regional España****Esta vez es diferente**

Expansión (España)

**Miguel Cardoso**

Cambiando un poco la famosa frase de Tolstoi, se podría decir que “todas las expansiones se parecen entre sí, pero cada crisis produce miseria a su propia manera”. Nada más pertinente en una recesión cuyo origen no se encuentra en la acumulación de desequilibrios en algún mercado y en el ajuste posterior en la demanda que suele darse, sino en una epidemia y en las restricciones a la oferta de bienes y servicios para limitar su contagio.

Las formas en las que esta recesión es diferente a las demás son muchas. Por un lado, lo obvio: la caída de la actividad ha sido significativa y en un período corto de tiempo. Durante la segunda quincena de marzo, se estima que el PIB podría haber retrocedido más de un 30%, y en las primeras dos semanas de abril un 50%. En total, se estima una pérdida del 25% del PIB durante el primer semestre del año respecto al cierre de 2019 y una reducción promedio del 11,5% en 2020.

Por sectores, la construcción no ha sido, por primera vez en mucho tiempo, el origen de la crisis. El redimensionamiento del sector en los años posteriores a 2008 y los cambios observados en variables como los precios, la sobreoferta de vivienda nueva o el endeudamiento de hogares y empresas han hecho que, esta vez, la caída de la ocupación haya sido similar a la del resto de la economía. Sin embargo, otros sectores que tradicionalmente suponían un refugio en épocas de crisis han sufrido los efectos de las restricciones. Es el caso de la hostelería, donde el ajuste del empleo ha llegado a ser más de tres veces el observado para el conjunto de la economía. Entre las tendencias positivas, las empresas con un mayor peso de trabajadores en actividades que se pueden seguir desarrollando desde casa han podido mantener mejor el empleo.

El colofón de todo lo anterior es que buena parte de la disminución del gasto se ha concentrado en la producción nacional, mientras que las importaciones se han reducido mucho menos de lo que se pensaría dado el ajuste en la demanda interna. En otras crisis han ocurrido procesos de sustitución de importaciones por producción doméstica, conforme el descenso de la demanda interna reduce los precios de lo que se produce en España. En esta ocasión, hay restricciones explícitas que han impedido este redireccionamiento de recursos. Además, el cambio hacia un consumo en casa ha apoyado a la demanda de alimentos, artículos del hogar o de tecnología, con un alto contenido importado.

La recesión también ha afectado a los trabajadores de manera diferente según sus características. En línea con anteriores crisis, los que más han sufrido son aquellos que tenían un contrato temporal, mientras que la destrucción de empleo ha sido mayor entre los más jóvenes. Sin embargo, una característica diferencial de esta recesión es que un 50% de los que se quedaron sin trabajo son mayores de 35 años. Esto es producto del envejecimiento de la población durante los últimos 10 años. Por otro lado, las diferencias arriba descritas en el ajuste sectorial, han supuesto que las mujeres representen ahora una mayor proporción de la caída de la afiliación a la Seguridad Social que hace 11 años.

Por último, hay que decir que esta crisis también está siendo diferente en lo que se refiere a la respuesta de política económica. Esta vez no se espera que el BCE revierta pronto las medidas que ha implementado para impulsar la liquidez y reducir el coste del crédito. Los bancos están bien capitalizados y, junto con los programas de garantía pública, están promoviendo la concesión de financiación. Las medidas de impulso fiscal han sido focalizadas, aplicadas rápidamente y diseñadas para ser temporales. Por su parte, el fondo de recuperación de la UE supondría

un empuje considerable y estaría disponible precisamente cuando el impacto de las medidas tomadas a nivel doméstico podría comenzar a menguar. Esto último, unido a las reformas que podrían implementarse para cumplir con la condicionalidad que vendría adjunta a los nuevos recursos, suponen la posibilidad de que la recuperación pueda ser más intensa, sostenible e inclusiva de lo que se ha visto en ciclos pasados.

## 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

