

# Q2 2020: COVID-19 ANALISIS MACROECONOMICO Y FISCAL

## Macro Perspectivas para España y las finanzas de sus gobiernos regionales

### Resumen Ejecutivo

#### *España: escenario macro & fiscal en la era del COVID-19*

La declaración del estado de alerta en España a mediados de marzo condujo, en el primer trimestre, a una tasa de disminución del PIB Inter trimestral sin precedentes del 5,2%. En el segundo trimestre, el período afectado por las medidas de contención pandémica es notablemente más largo. Como resultado, y a pesar de que desde principios de mayo el bloqueo ha comenzado a aliviarse gradualmente, la caída de la actividad económica en la economía española será significativamente mayor según el Banco de España, a tasas Inter trimestrales de -16 % bajo el escenario de recuperación rápida, y -21.8% bajo el escenario de recuperación gradual.

Los efectos de COVID-19 son asimétricos en todos los países en términos no solo de la gravedad de la pandemia, sino también de su impacto económico. En particular, España se encuentra entre los países de la zona del euro que probablemente se verán más afectados, como resultado de las medidas de confinamiento más estrictas implementadas hasta la fecha y de ciertas características estructurales de su economía. Por ejemplo, los servicios que implican una alta interacción social, como los relacionados con el turismo, en los que la crisis ha afectado con particular gravedad, tienen un peso comparativamente mayor en la economía española. La importancia del sector turístico, que supera el 12% del PIB, y que tiene más peso si se añaden los servicios asociados a esta actividad, como

hoteles y restaurantes y comercios minoristas, disminuye la capacidad de recuperación de la economía ante un choque que implica políticas sociales, distanciamiento y restricción de actividades sociales.

Además, España tiene una mayor proporción de pequeñas empresas, que enfrentan mayores dificultades para acceder a herramientas efectivas para mitigar la reducción de la liquidez causada por la disminución de los ingresos asociados con la pandemia y con las medidas para contenerla. En consecuencia, se espera que la reducción del PIB español en 2020 supere, en ambos escenarios, el de la zona del euro en alrededor de 3 pp, aunque la recuperación posterior en la economía española será más pronunciada que en la zona del euro.

Las estimaciones macro y fiscales de consenso para la economía española en el período 2020-2021 consideran una disminución del crecimiento del PIB mínimo del 8% -9% en 2020 con una recuperación en el área del 4-5% en 2021; En términos de déficit fiscal, el consenso de los analistas espera un deterioro significativo en las cifras de déficit tanto en 2020, que incluso podría ir por debajo del umbral del 10% del PIB en el escenario más adverso, seguido de una cifra de déficit aún significativa en 2021, alrededor del 6%. Las nuevas estimaciones oficiales del gobierno español para 2020-21 están alineadas con el escenario de "recuperación asimétrica en

forma de V", con una disminución estimada del PIB del 9,2% en 2020 y un déficit público del 10,3% del PIB seguido de un crecimiento positivo del PIB del 6,8% en 2021. Esto implicaría que la economía española no recuperaría el nivel de PIB de finales de 2019 hasta bien entrado 2022.

Como resultado, el ratio deuda/PIB aumentará en España de c.95.5% a finales de 2019 al área del 115% para el año fiscal 2020 y permanecerá aproximadamente estable en este nivel durante 2021; España además se encontraba en una situación frágil en términos de consolidación fiscal incluso antes del brote de COVID-19, ya que el déficit final provisional para 2019, del 2,8%, fue peor que el 2,5% reportado en 2018. La Autoridad Fiscal independiente española (AIReF) considera un aumento en la relación deuda / PIB de entre 20 y 27 puntos en 2020, y otros dos puntos en 2021, colocando la relación deuda/PIB en un rango entre 115% y 122% en 2020 y entre 117% y 124% en 2021.

Las cifras anteriores aún están sujetas a importantes riesgos a la baja. En particular, el conocimiento de COVID-19 es en muchos aspectos incompleto, por lo que no es posible descartar la reintroducción de medidas de contención, con el consiguiente impacto adverso sobre la actividad. Específicamente, los nuevos brotes aumentarían la probabilidad de que las tensiones de liquidez asociadas con el confinamiento conduzcan a problemas de solvencia, que serían más pronunciados en el caso de las compañías más endeudadas. También existe la posibilidad de que las medidas promulgadas para proporcionar liquidez a las empresas no logren evitar la insolvencia de una parte de ellas.

### *CCAAs y COVID-19: implicaciones macro & fiscales*

En cuanto a las estimaciones de crecimiento del PIB por Comunidad Autónoma para este año, varían según la idiosincrasia productiva de cada uno. De este modo, se espera que las

regiones que concentran más actividades productivas en los sectores más afectados sufran más.

Las regiones que se espera que se contraigan menos que el promedio son las favorecidas por la relevancia de las actividades esenciales y el sector primario y / o por el rápido retorno a la normalidad del sector industrial.

Por otro lado, aquellas en las que se espera una mayor contracción del PIB en 2020 son las más afectadas por a) por un retorno más lento de la actividad, debido a la dependencia del turismo y las actividades de consumo social y/o b) con restricciones en la capacidad utilizada, que afectan las actividades de consumo social.

Por lo tanto, se espera que las regiones con una preponderancia de las actividades descritas anteriormente muestren un mayor impacto en términos de caída del PIB. Baleares y Canarias concentrarían las contracciones económicas más intensas, con descensos del PIB de dos dígitos en el rango del 11-12% 2020, mientras que Navarra y el País Vasco, con un mayor peso de producción industrial y menos dependencia del turismo, estarían en el otro extremo, con una disminución estimada del PIB ligeramente superior al umbral del 7%.

Las perspectivas para 2021 son diferentes, ya que la recuperación será más intensa en los servicios más afectados por la crisis de este año, lo que favorecerá especialmente a Baleares y Canarias. Además, se espera que las regiones más receptivas a un entorno cambiante tengan mejores resultados a largo plazo.

### *Ejecución presupuestaria en 2019: un paso atrás*

La cifra de déficit provisional de las Comunidades Autónomas en 2019 fue de EUR 6,795 millones, 0,55% del PIB, en comparación con 0,28% en 2018. Si se descuenta el impacto de la liquidación del IVA de 2017, el déficit de

2019 sería 0.34% del PIB, todavía muy por encima del objetivo de déficit del 0.1%.

Tres regiones (Canarias, País Vasco y Navarra) tuvieron superávits presupuestarios en 2019 y otras tres, descontando el efecto de la liquidación del IVA de 2017 (SII), cumplieron el objetivo de -0.1% (Andalucía, Madrid y Galicia). Estimamos que el aumento del gasto en atención de salud será de alrededor del 0,5% del PIB, y el impacto general sería más cercano al 1% del PIB. El impacto estimado en los ingresos regionales sería de alrededor del 0,5% del PIB. Aproximadamente las tres cuartas partes de los ingresos regionales en 2020 ya están garantizados a través de transferencias estatales. Por lo tanto, el impacto combinado sería del 1,2 al 1,5% del PIB, que está ampliamente alineado con el nuevo fondo extraordinario no reembolsable de 16.000 millones de euros para las regiones anunciado el 2 de mayo. Teniendo en cuenta el fondo EUR16bn, el déficit regional estimado en 2020 oscilaría entre 0.1-0.6% frente al objetivo revisado de 0.2%.

El conjunto de las Comunidades Autónomas registró un déficit de 1.703 millones de euros en los primeros tres meses del año, un 0,15% del PIB, ligeramente superior al déficit de 1.578 millones de euros registrado en el primer trimestre de 2019. Esta evolución se explica por un aumento en los ingresos del 5,1% a/a, ligeramente inferior que el aumento del gasto del 5,2% a/a, que se explica principalmente por el impacto causado por la emergencia sanitaria causada por el COVID-19.

La dinámica opuesta en gasto corriente/de inversión que muestran las regiones españolas evidencia el uso de acciones de reprogramación del gasto como una forma de financiar las nuevas necesidades financieras generadas por COVID-19, asignando al gasto corriente como el coste de personal y la compra de bienes y servicios, recursos que, dadas las restricciones de movilidad, serían difíciles de ejecutar en el presupuesto de inversión de las comunidades.

### *El fondo no-reembolsable al rescate*

Con el fin de compensar el aumento del gasto en salud y social de las regiones en 2020, estimado por el Ministerio de Finanzas en EUR11bn adicionales (alrededor del 1% del PIB), el gobierno español anunció, el 2 de mayo, un fondo extraordinario no reembolsable, por un valor de 16.000 millones de euros, a través de transferencias directas a las regiones para la reconstrucción social y económica. El 16 de junio se promulgó el Real Decreto de habilitación con todos los detalles y la estructura del Fondo.

El fondo no reembolsable no conlleva un coste financiero para las regiones y por lo tanto no habrá impacto en los déficits regionales ni en el volumen de deuda (la administración central absorberá todo el impacto y los fondos provendrán del Tesoro español).

### *El Estado centralizará el impacto del déficit en 2020*

En este sentido, la Administración Central absorberá en 2020 la mayor parte del deterioro de los ingresos al no ajustar las transferencias a cuenta a las regiones y entidades locales a un escenario macroeconómico más realista, más el impacto del fondo no reembolsable de 16.000 millones de euros.

Esta política de "centralización" del déficit tiene como consecuencia directa que las Comunidades Autónomas no registrarán aumentos significativos de sus niveles de deuda financiera en 2020, ya que las Comunidades Autónomas recibirán en total casi 27.000 millones de euros (2,4% de PIB) más que las transferencias estatales que recibieron en 2019., combinando el fondo no reembolsable con el resto de las medidas de apoyo a las CCAAs anunciadas por el gobierno desde el comienzo de la pandemia.

Las regiones en principio aumentarán sus déficits fiscales en 2021 y 2022, debido a la disminución de las transferencias a cuenta y a

la liquidación negativa de 2020, aunque la magnitud del deterioro dependerá de si el gobierno anuncia nuevos fondos no reembolsables en los próximos años en un contexto de aumento significativo del gasto sanitario.

### *El COVID-19 puede adelantar el nuevo marco de financiación autonómica*

La recesión derivada por el COVID-19 volverá a poner de manifiesto las deficiencias del modelo actual en términos de igualación regional y la falta de responsabilidad fiscal. En este sentido, creemos que el impacto de la pandemia de COVID-19 en el gasto sanitario y la creciente presión de la sociedad sobre el fortalecimiento del sistema regional de salud pueden impulsar la reforma de las regiones de régimen común que ha estado pendiente desde 2015.

Desde nuestro punto de vista, este nuevo modelo de financiación debería girar en torno a dos puntos principales: a) un mayor grado de responsabilidad fiscal por parte de las regiones vinculadas a más recursos disponibles en el nuevo sistema de financiación y b) un mecanismo de igualación entre regiones más claro, más simple y justo.

### *La deuda de las CCAAs se estabilizó en 2019, pero alcanzará nuevos máximos en 2020-2021*

La deuda financiera regional se situó en 295.077 millones de euros en el ejercicio de 2019, un aumento interanual de 1.683 millones de euros. En términos relativos, la relación deuda regional/ PIB se ha estabilizado desde 2015, a un nivel del 23,7% del PIB a partir de YE19. En términos de distribución de la deuda regional por instrumentos, los préstamos otorgados a través de los mecanismos extraordinarios de liquidez (FFCA) representa el 61% de la deuda regional, cuyo volumen total ascendió a EUR180bn.

El recién creado fondo no reembolsable de 16.000 millones de euros para las regiones absorberá, en gran medida, el aumento

esperado de la deuda financiera regional como resultado de COVID-19. Por lo tanto, consideramos que la deuda financiera regional aumentará hasta 300.000 millones de euros en el año fiscal 2020 (26.5% del PIB), mientras que la evolución en 2021 dependerá en gran medida de si el gobierno decide establecer un nuevo fondo extraordinario no reembolsable y en qué medida las transferencias de las cuentas estatales reflejarán el nuevo escenario macro.

### *La deuda comercial de las CCAAs y el PMP todavía no notan el impacto del COVID-19*

Finalmente, el Período medio de pago a proveedores (PMP) de las Comunidades Autónomas disminuyó en 4,87 días en marzo de 2020, hasta 34,98 días. La deuda no financiera regional, que incluye, entre otros elementos, la deuda comercial, se mantuvo prácticamente estable en marzo de 2020 frente al mes anterior, con una cantidad pendiente de EUR11.83bn. De esta cantidad, la deuda comercial asciende a 4.575,56 millones de euros, de la que el 73,7% está vinculada al sector sanitario.

La plataforma multisectorial contra la morosidad (PMcM), advirtió que 500k pequeñas empresas privadas podrían ir a la bancarrota en los próximos meses debido al creciente retraso en los pagos por parte de las empresas privadas. A pesar de las líneas de liquidez puestas a disposición de las empresas en las últimas semanas, en algunos casos este aumento de liquidez se está utilizando para aumentar los niveles de efectivo disponible pero no para pagar a sus proveedores.

El 70% de los proveedores se habrían visto afectados por períodos de pago más largos desde que comenzó la pandemia, y esta vez no son solo las empresas más grandes las que retrasan los pagos a los proveedores, sino particularmente las PYMEs las que más retrasan sus pagos a los proveedores, potencialmente debido a problemas de liquidez.

Según los datos de PMcM, el tiempo promedio de pago a proveedores de compañías privadas habría sido de 73 días en 2019, 13 días por encima del límite legal de 60 días, y ha estado constantemente por encima del umbral de 70 días desde 2014. El 3.1% de las facturas nunca fueron pagadas, la cifra más alta desde 2015. Con respecto al sector público y de acuerdo

con los datos de PMcM, el período medio de pago a los proveedores aumentó a 70 días en 2019 desde 68 días en 2018. El volumen de facturas impagas de la Administración Pública que habría superado el límite legal de 30 días aumentó a EUR8, 500 millones a finales de 2019.