



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

Actualización
hasta el 19 de abril

Abril 2020

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

1 Evolución de la epidemia

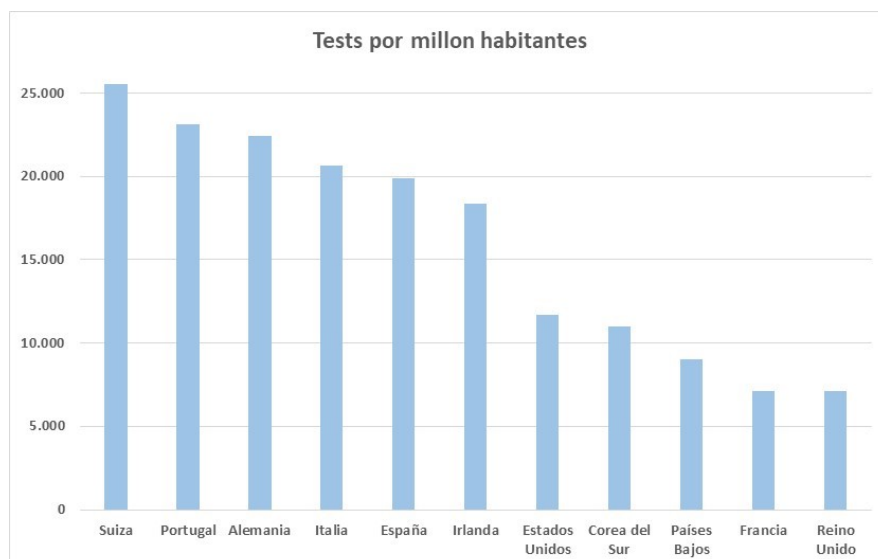
El debate de la reapertura

Casi todos los países han entrado en la fase definición del proceso de **levantamiento de restricciones**, siempre bajo la cautela de extremar la vigilancia para que no se vuelva a elevar la tasa de contagios.

Cada país está diseñando su estrategia en función de criterios más o menos similares: el impacto de la epidemia, la información que tiene, su capacidad de realizar test y la capacidad de sus sistemas sanitarios. Los procesos de apertura serán en todo caso **graduales** y los sectores económicos más relacionados con aglomeraciones de personas (turismo, hostelería, restauración u ocio) serán los que más tarden en volver a la normalidad.

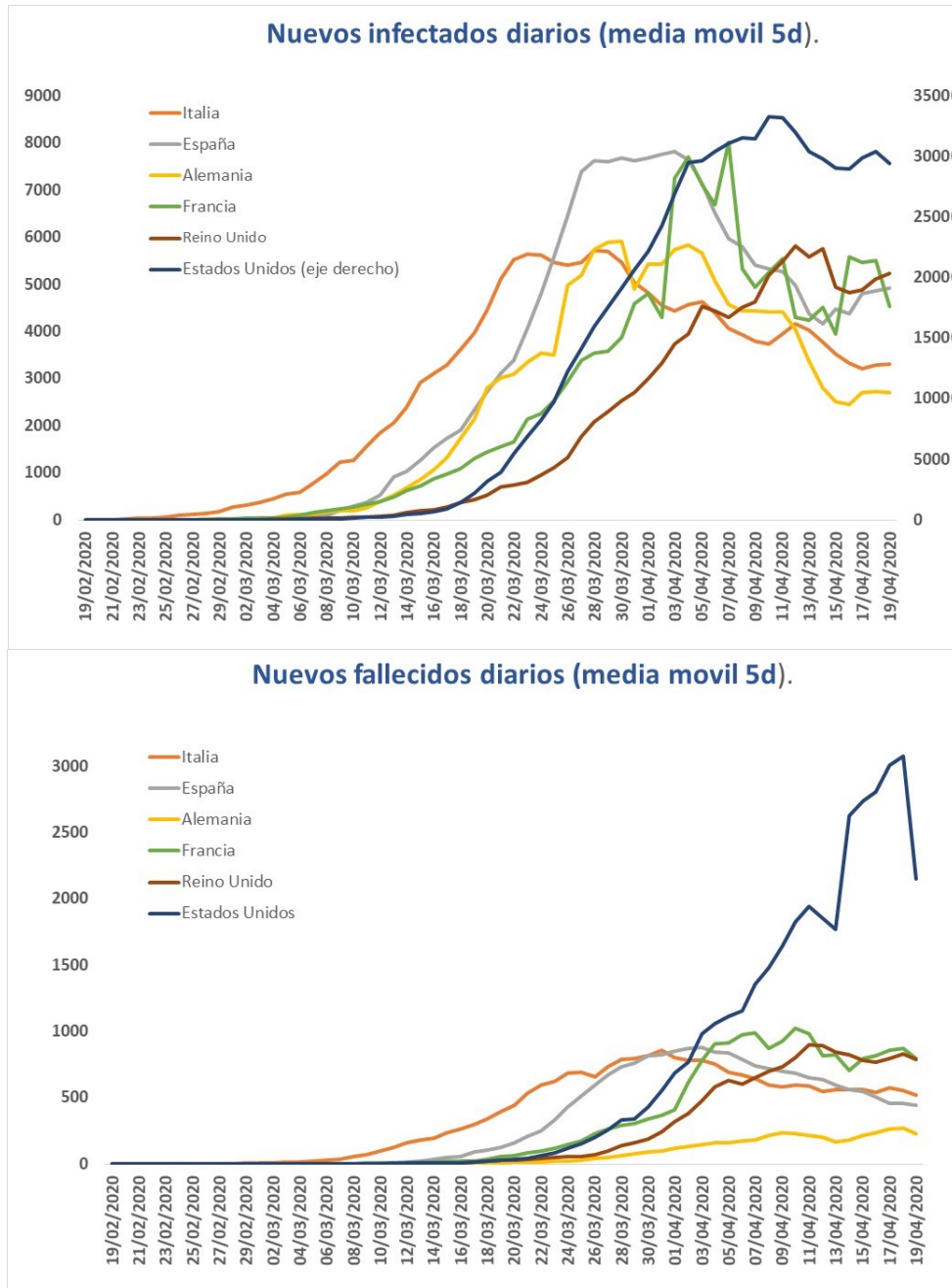
Evolución de la epidemia

- **Se mantienen las tendencias** de la semana pasada: las tasas de crecimiento de contagios y fallecidos siguen desacelerándose a nivel mundial.
- Ya se han registrado **2,4 millones de contagios y 165.000 fallecidos**.
- **Cada vez hay más dudas sobre las cifras de todos los países**. Es difícil contabilizar correctamente tanto los contagiados (hay diferencias importantes en el número de personas testados en cada país y no todos tienen los mismos criterios para registrar los casos) como los fallecimientos (hay diferencias a la hora de determinar las causas de fallecimiento y en contabilizar los fallecimientos fuera del ámbito hospitalario).
- La clave para conocer el estado de situación y para que la reapertura no suponga una segunda oleada de contagios es realizar **test masivos a la población**. Según la disponibilidad de test, los países los han realizado sólo a sintomáticos, a personal sanitario, a grupos de riesgo, a asintomáticos o, de manera muy incipiente, también aleatoriamente a la población. Los datos oficiales sobre el número de test realizados hasta ahora arrojan las siguientes cifras:



País	Total tests	Tests por millón hab
Suiza	221.263	25.566
Portugal	235.878	23.133
Italia	1.356.541	22.436
Alemania	1.728.357	20.629
España	930.230	19.896
Irlanda	90.646	18.358
Estados Unidos	3.861.596	11.666
Corea del Sur	563.035	10.982
Países Bajos	154.911	9.041
Francia	463.662	7.103
Reino Unido	482.063	7.101

- En **China**, las autoridades han reconocido un incremento de fallecimientos importantes, 1.290, en Wuhan que no habían sido contabilizados anteriormente.
- En **Estados Unidos** no es evidente que se haya alcanzado la punta de la epidemia, ni de fallecidos. Los nuevos infectados se mantienen algo más estables, en torno a 30.000 al día, y los nuevos fallecimientos están en torno a 2.500. El 14 de abril se reconocieron 3.778 muertes que no habían sido contabilizadas.
- **Italia** ha observado un pequeño repunte en el número de contagios (unos 3.500 nuevos casos diarios) y una estabilización de los fallecimientos (550-600 diarios). Se encuentra muy lejos de la punta de finales de marzo (6.500 nuevos contagios y 900 fallecimientos). Las cifras del domingo, sin embargo, son mejores (3000 nuevos contagiados y 433 fallecidos).
- **Alemania** sigue manteniendo una asombrosamente baja cifra de fallecidos, apenas 4.600 con 146.000 contagios registrados. Es el país europeo que ha realizado más test, aunque en términos relativos no muchos más que España o Italia. Posiblemente los ha realizado con mayor prontitud.
- También **Portugal** mantiene una cifra comparativamente baja de contagios (20.000) y fallecidos (714).
- En **Francia**, se han producido reconocimientos de contagios y fallecimientos periódicos que dificultan en análisis de cifras. En estos momentos habría unos 153.000 contagiados y 19.700 fallecimientos, acercándose a las cifras de Italia y España.



- En el **Reino Unido** la epidemia no presenta un perfil claro de que haya llegado a su punta (los contagios diarios se sitúan en torno a los 5.000 sin tendencia clara). Por otro lado, los fallecimientos sí se han reducido algo, unos 850 diarios frente a los 980 del 10 de abril. Los contagios totales alcanzan las 120.000 personas y los fallecidos 16.000. El Reino Unido se va acercando a las cifras de Italia, España y Francia.
- En **España** se ha producido una cierta confusión en las cifras, como en otros países, que está obligando a una revisión de las series. Además, se está aumentando el número de personas testadas, que altera también la tendencia de contagiados. Con los datos actuales, habría un cierto repunte en los nuevos casos y en los fallecimientos. Pero hasta que la serie no esté totalmente depurada no se sabrá si este repunte es real o fruto de la incorporación de mejor información. El domingo las cifras mejoraron otra vez. Los contagios totales alcanzan ya las 199.000 personas, y los fallecimientos superan los 20.000.

2 Estimación del impacto de la epidemia sobre la economía.

China: Los datos del mes de marzo muestran **un impacto económico de la epidemia menor del inicialmente previsto**, especialmente en actividad industrial y comercio exterior. Todavía **sigue muy débil, sin embargo, el comercio minorista**, ya que los consumidores son reacios a endeudarse para comprar bienes de consumo duradero. Mientras la actividad de bienes perecederos se recupera, la de automóviles y electrodomésticos sigue muy frágil. Las autoridades chinas consideran que los efectos de la Covid son transitorios y no dejarán ninguna huella ni en el PIB, ni en el crecimiento potencial. El tiempo dirá si llevan razón.

- Las **exportaciones** en marzo cayeron un 6,6% respecto al mismo mes del año anterior. El consenso de analistas esperaba una caída del 14%. Es una mejora sensible frente a enero y febrero cuando disminuyeron un 17,2%. La disminución de exportaciones a EE.UU. (-20%), se compensó con incrementos de exportaciones a Asia. Toda una muestra de cómo esta afectando la epidemia a nivel mundial.
- De forma similar, las **importaciones** apenas disminuyeron en marzo un 0,9%, frente al 4% de caída en enero y febrero. El consenso esperaba una disminución del 9,5%. A pesar de la caída en la importación de productos derivados del petróleo (-27%), esta se ha compensado con incrementos de importaciones de carne de porcino desde África, cobre, petróleo crudo, carbón y acero. Ello marca claramente el inicio de la recuperación del sector industrial.
- La **producción industrial** disminuyó un 1,1% en marzo respecto a marzo de 2019, una notable recuperación frente a la caída del 13,5% de los dos primeros meses del año. El consenso esperaba una disminución del 7,3%. Crecen a buen ritmo las manufacturas agroalimentarias y las sanitarias. Las principales disminuciones se centran en el sector del automóvil (-22%).
- Las **ventas minoristas** disminuyeron un 15,8% frente al 20,5% de los dos primeros meses del año. La cifra es algo peor de lo esperado, el consenso estaba en el 10%. Las ventas han sido especialmente débiles en vestido y calzado (-35%), electrodomésticos (-30%), muebles (-23%), combustibles (-19%) y automóviles (-18%). Han mejorado por el contrario las ventas de material de oficina y telecomunicaciones, quizá vinculadas a un aumento del teletrabajo.
- El **precio de la vivienda** creció un 5,3% interanual frente al 5,8% del mes anterior. Los precios de la vivienda en China se vienen desacelerando desde mediados del año anterior, por lo que no se observa un cambio de tendencia.
- **El PIB se contrajo en el primer trimestre del año un 6,8% en tasa interanual y un 9,8% respecto al trimestre anterior.** Ambos en línea con el consenso. Es un fuerte descenso teniendo en cuenta que en el cuarto trimestre de 2019 el PIB creció un 6% en tasa interanual y un 1,5% en intertrimestral. Es la primera caída del PIB desde que se inició la serie histórica en 1992.

EE.UU.: Todavía se encuentra en la fase aguda de desaceleración económica.

Sectorialmente presenta impacto similar al de China: fuerte impacto en servicios y sectores industriales de bienes de equipo y de consumo duradero, mientras que aumentan las ventas en productos de primera necesidad. El desempleo sigue creciendo a gran velocidad.

- Las **ventas minoristas** descendieron un 8,7% intermensual en marzo frente a una caída del 0,4% en febrero. Es la mayor caída de la serie histórica. Las principales disminuciones se han centrado en bienes de consumo duradero: vestido y calzado (-50%), muebles (27%), automóviles (-26%), hostelería y restauración (-27%), y combustibles (-17%). Se han incrementado por el contrario las ventas de productos de alimentación y bebidas (+26%).
- La **producción industrial** intermensual desciende un 5,4% en marzo frente a la previsión del 4%. La mayor caída desde enero de 1946. La producción de automóviles descendió un 28%, seguida de los sectores de bienes de consumo duradero y bienes de equipo. El sector energético y minero se comportó mejor que los de manufacturas.
- El **índice de sentimiento del sector de construcción residencial** se derrumbó en marzo hasta un valor de 30 desde el 72 de febrero, y muy por debajo de lo previsto (55). Especialmente débil es la evolución de la demanda esperada.
- Las **nuevas viviendas iniciadas** disminuyeron un 22% en marzo respecto al mes anterior.
- Las **peticiones iniciales de desempleo** para la semana que terminó el 11 de abril se incrementaron en 5,25 millones de personas. Algo mejor de los más de 6 millones de cada una de las dos semanas anteriores. A causa del coronavirus el número de americanos en desempleo ha aumentado en más de 22 millones de personas.

España:

- Cierta **incremento de la rentabilidad marginal exigida en las subastas de letras del Tesoro** a 6 meses y un año, del entorno de 50 puntos básicos. En la subasta de bonos a 3 y 5 años los incrementos han sido menores, por debajo de 20 puntos básicos.
- Según los datos del ministerio de Seguridad Social hasta mediados de abril **ha disminuido la caída de afiliados en términos desestacionalizados**, 154.000 afiliados menos en las dos primeras semanas de abril frente a 560.000 en todo el mes marzo. En el mes y medio de confinamiento, la afiliación habría caído en 714.000 personas. Pero estos datos no incluyen los 4 millones de españoles que, según el SEPE, están afectados por un ERTE. Sumando estas cifras al desempleo registrado en febrero, en estos momentos en España estarían sin trabajo en torno a **8 millones de personas**, el 35% de la población activa y el 40% de la población ocupada a finales del año pasado. Estas cifras son coherentes con nuestras estimaciones de reducción del PIB durante el confinamiento de el entorno del 40% del PIB. A estas cifras, habría que añadir el número de autónomos que han solicitado la prestación por cese de actividad.

- De cara a la reunión del Consejo Europeo del día 23 de abril, **España ha propuesto un esquema para el fondo de recuperación europeo que en esencia es un eurobono**. El instrumento tendría un volumen de 1,5 billones de euros, se distribuiría como transferencias, no como deuda, se financiaría con deuda perpetua por todos los Estados miembros, se repartiría en clave nacional y se gastaría en programas nacionales alineados con las prioridades europeas (digital, medioambiente, política industrial y tecnológica, transporte y turismo).
- El **Banco de España** ha publicado sus estimaciones de impacto en función de la duración del confinamiento y el período de normalización. La contracción del PIB estaría en 2020 entre el 6,6% en el escenario más benigno y un 13,6% en el más adversos. Cifras muy semejantes a las de KPMG de hace tres semanas. La recuperación en 2021 estaría en entre el 80% de lo perdido en 2020 en el mejor escenario al 70% en el menos favorable.

Mercados financieros:

- **Precio del petróleo:** El acuerdo de reducción de producción entre Arabia Saudita y Rusia ha tenido un impacto limitado sobre los precios, ante el mayor derrumbe de la demanda. El precio del barril de Brent se sitúa en torno a los 28 dólares el barril, poco más de dos dólares por encima del precio existente antes del acuerdo.
- Las **primas de riesgo** de la periferia de la eurozona sufrieron un cierto incremento ante la publicación de las estimaciones del FMI (ver anexo). Todavía están lejos de niveles de riesgo, pero no muy lejos de las primas de riesgo que llevaron al BCE a actuar en marzo. Al cierre de este informe la prima española cotiza 127 pb (+15 pb en la semana), Italia a 226 pb (+33 pb), Portugal a 143 pb (+22), y Grecia a 257 pb (+44 pb).
- Los **índices bursátiles** han mantenido sus valores estables en la semana pasada, sin grandes variaciones frente a la semana anterior.

La estrategia de salida de la crisis

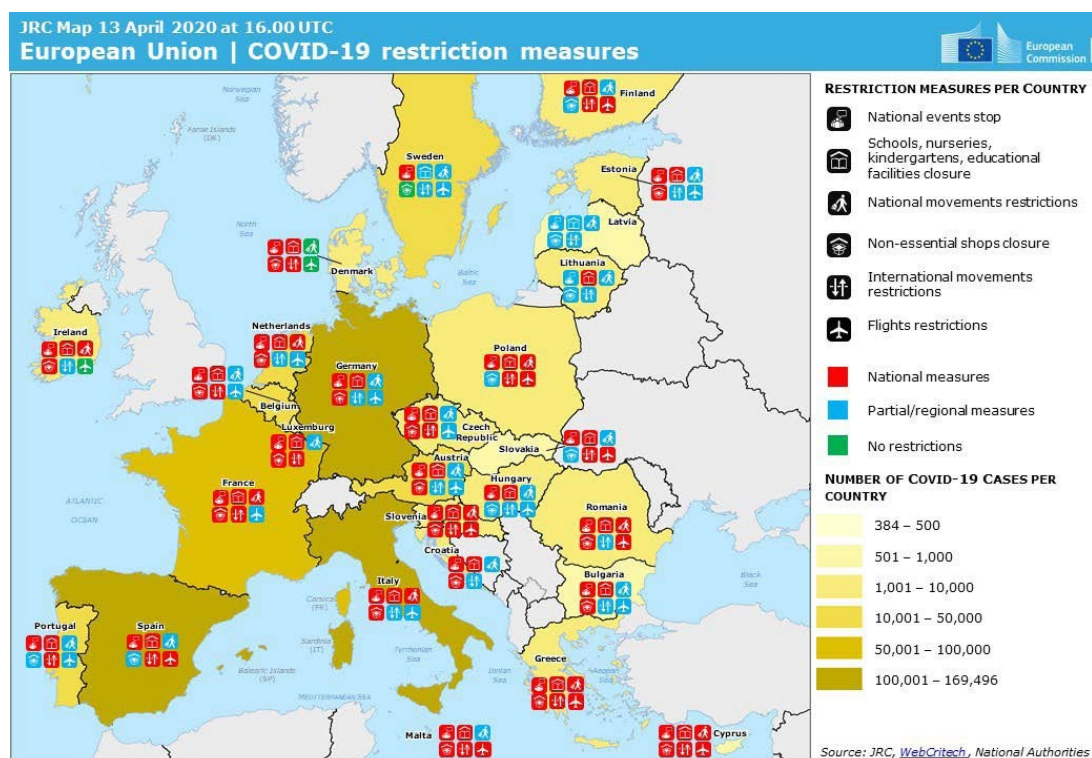
Los gobiernos han ido anunciando los primeros esquemas de salida paulatina del confinamiento. Será paulatino, diferenciando entre zonas geográficas, sectores económicos y grupos de población en función de su vulnerabilidad. El primer paso será sustituir la situaciones excepcionales y generalizadas, excesivamente restrictivas, por medidas más específicas y dirigidas a evitar una segunda ola de contagios. El levantamiento de restricciones irá acompañado de realización de test masivos a la población y monitorización de los contactos de las personas para aislar los contagios que se produzcan. En muchos países se abre paso el debate de hasta dónde y cómo se pueden restringir las libertades básicas lo mínimo posible de forma que las medidas sean lo más proporcionadas a los fines.

La información de la que se dispone de los principales países de nuestro entorno es la siguiente:

Estados Unidos: La Administración Trump ha aprobado las directrices para “Opening up America again”. En primer lugar, establece los criterios (contagios, síntomas y hospitalizaciones) que debería cumplir un estado o región para comenzar el proceso de apertura. En segundo lugar, establece lo que las Administraciones, los empleadores y los ciudadanos tienen que tener preparado antes de la apertura.

A continuación, detalla las tres fases del proceso de apertura especificando las actividades que se pueden realizar por parte de los ciudadanos, las empresas y sectores específicos (escuelas, residencia de mayores, centros de ocio, gimnasios, etc.) en cada una de ellas, así como las condiciones para para pasar de una fase a otra.

Unión Europea: La Comisión Europea ha publicado una hoja de ruta para el levantamiento de las restricciones. El levantamiento será gradual en función de la evolución de la epidemia, la capacidad del sistema sanitario y las posibilidades de monitorizar la población. La reapertura debe ser coordinada a nivel europeo para evitar contagios procedentes de otros estados miembros. Las medidas generales deben ir siendo sustituidas por medidas más específicas dirigidas a proteger a la población más vulnerable. Se debe empezar por medidas de impacto local e ir expandiendo el área geográfica. La apertura de fronteras, el retorno de la actividad económica y las actividades sociales se irán normalizando de forma gradual.



Algunos países europeos menos afectados ya han empezado a tomar medidas específicas hacia la reapertura. Alemania ya ha retomado la reapertura del comercio y el 4 de mayo reabre las escuelas. En Dinamarca ya han retornado los niños a los colegios. En Austria algunos comercios ya han reabierto. En Noruega, las guarderías abren el 20 de abril y las escuelas de primaria el 27. En la república checa también ha reabierto una parte del comercio.

En Italia el comienzo de la reapertura de la actividad económica empezará el 4 de mayo.

España, aún no ha definido su plan de reapertura aunque existe la intención de permitir salir a los menores a partir del 27 de abril y extenderlo a otras actividades a partir del 10 de mayo. Por declaraciones de la Ministra de Trabajo parecería que la reapertura se realizaría en dos fases. Una primera, antes del verano, de progresiva normalización de los sectores con poca relación directa con el público. Y una segunda, en la que sectores de alto contacto con el público no se normalizarían del todo hasta final de año.

3 Conclusión: los datos van confirmando una contracción histórica



Continúa el descenso en el ritmo de crecimiento de la pandemia, pero aún se está muy lejos de controlarla.



El debate se centra ahora sobre la apertura gradual. Estados Unidos ya ha diseñado su estrategia y la UE ha establecido directrices para los Estados miembros. Algunos países del norte de Europa ya han empezado la reapertura.



El FMI ha sido la primera institución económica internacional en publicar sus previsiones. No son buenas noticias para las economías del sur de Europa. Las previsiones han dejado un cierto impacto en los mercados de deuda.



El impacto económico de la epidemia en China parece haber sido menor de lo esperado, especialmente en el sector industrial. El comercio minorista, especialmente de bienes de consumo duradero y los servicios continúan muy débiles.



EE.UU. todavía se encuentra en la fase aguda de desaceleración económica. Los datos por sectores muestran un impacto de perfil parecido al de China.



El Banco de España ha presentado sus escenarios de impacto. En línea con lo previsto por KPMG, la estimación está cerca de una contracción de dos dígitos ante el alargamiento del confinamiento.



España ha realizado su propuesta para el Fondo de Recuperación. Aún no hay reacción europea.

Anexo:

Previsiones de Primavera del FMI: Recuperación en “V” muy desigual

- El Fondo Monetario Internacional acaba de publicar sus previsiones de primavera. Es la primera institución financiera internacional que evalúa el impacto de la crisis del Covid-19 para todas las economías. Y ello nos permite realizar comparaciones de cómo se estima que serán las consecuencias directas de la pandemia para cada país y, quizás lo que es más importante, de cómo será su recuperación.
- Las previsiones macroeconómicas son siempre difíciles de hacer. Pero, en esta ocasión, el ejercicio es especialmente complejo. La pandemia ha sido un acontecimiento único en la historia reciente, y, por tanto, no existen referencias previas para proyectar lo que va a pasar en el futuro.
- El propio FMI advierte de la altísima incertidumbre bajo la que se realizan estas previsiones: aún no existen demasiados datos sobre el impacto de la epidemia en la economía real, tampoco experiencia previa de cómo los agentes económicos reaccionan ante el miedo al contagio y a las medidas de confinamiento y, ni siquiera, una idea definitiva de cuánto durarán las estrictas medidas de paralización de la actividad porque se desconocen los aspectos básicos de la epidemia. Las previsiones del Fondo, por tanto, no necesariamente se cumplirán; pero sí nos dan una idea de lo que los economistas de la institución piensan sobre cómo le irá a cada economía y sobre cuál será su comportamiento relativo frente a otros países con características parecidas. Es un ejercicio, además, que tiene en cuenta las interrelaciones entre las economías a todos los niveles, algo especialmente relevante en esta crisis.
- Teniendo en cuenta todas estas precauciones, el Fondo realiza sus previsiones para 2020 y 2021. Como era de esperar, prevé un golpe muy importante sobre la economía mundial en la primera parte del año. Un impacto que procede, en su mayor parte, de las medidas necesarias tomadas por los propios gobiernos para frenar los contagios, pero que también es consecuencia directa de la interrupción de parte del comercio internacional y del ambiente de incertidumbre que dificulta la toma de decisiones económicas a empresas y familias. Así, la economía mundial, que venía creciendo casi al 3% en 2019, pasa a contraerse casi un 3% en 2020. El Fondo espera que la economía de Estados Unidos descienda en 2020 un 5,9%, la de la Zona Euro un 7,5%, la de Alemania un 7,0%, la de Francia un 7,2%, Italia un 9,1%, Reino Unido un 6,5% y España y Portugal un 8%. Es decir, como era esperable, la caída del PIB en 2020 a ser muy profunda, y más acusada en los países más dependientes del sector turismo como son todos los del sur de Europa.

Previsiones de primavera 2020 del FMI

	Variación del PIB			Desempleo			Déficit público		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Mundo	2,9	-3,0	5,8	-	-	-	-	-	-
Estados Unidos	2,3	-5,9	4,7	3,7	10,4	9,1	-5,8	-15,4	-8,6
China	6,1	1,2	9,2	3,6	4,3	3,8	-6,4	-11,2	-9,6
Zona Euro	1,2	-7,5	4,7	7,6	10,4	8,9	-0,7	-7,5	-3,6
Alemania	0,6	-7,0	5,2	3,2	3,9	3,5	1,4	-5,5	-1,2
Francia	1,3	-7,2	4,5	8,5	10,4	10,4	-3,0	-9,2	-6,2
Italia	0,3	-9,1	4,8	10,0	12,7	10,5	-1,6	-8,3	-3,5
España	2,0	-8,0	4,3	14,1	20,8	17,5	-2,6	-9,5	-6,7
Portugal	2,2	-8,0	5,0	6,5	13,9	8,7	0,2	-7,1	-1,9
Reino Unido	1,4	-6,5	4,0	3,8	4,8	4,4	-2,1	-8,3	-5,5

Fuente: FMI. Previsiones de primavera 2020

- Sin embargo, lo más interesante de las previsiones del FMI no es el impacto de la crisis sanitaria sobre las economías este año – algo esperado –, sino cómo prevé que será la recuperación el año próximo. No importa cuánto caiga la economía en 2020, si el próximo se recupera con creces lo perdido. Si, por el contrario, la recuperación es lenta, las consecuencias económicas de la pandemia se prolongarán en el tiempo.
- A este respecto, el FMI prevé que, a nivel mundial, en 2021, la recuperación será fuerte. Con un crecimiento del 5,8%, la economía mundial recuperará en 2021 lo perdido en 2020, e, incluso, el PIB mundial se situará en 2021 un 2,6% por encima del que teníamos en 2019. Pero esto se debe fundamentalmente a Asia. China e India que conservarán algo de crecimiento positivo este año y, el próximo, crecerán con fuerza. Por el contrario, en los países desarrollados, en 2021 no se habrá recuperado aún el PIB de 2019. Es decir, el FMI prevé una recuperación en “V” a nivel global; pero para los países más avanzados el segundo tramo de la “V” es menos vertical que el primero.
- Sin embargo, dentro de las economías avanzadas, también hay diferencias. En Estados Unidos el PIB en 2021 no llegará al de 2019, pero estará cerca: será un 98,5% del que tenía en ese año. Alemania tendrá en 2021, según el FMI, el 97,8% del PIB de 2019, es decir 2,2 puntos menos. Reino Unido alcanzará el 97,2%, Francia el 97%, Portugal el 96,6%, España el 96%, Italia el 95,3% y Grecia el 94,3%. Es decir, la apuesta de los economistas del Fondo es que los países del norte de Europa tendrán algo menos de impacto y una más rápida recuperación, con la excepción de Países Bajos (95,3%) quizás por su dependencia del comercio internacional por el puerto de Rotterdam. Todos los países del sur, muy dependientes del turismo, tendrán más dificultades, en parte, porque la recuperación de este sector será más lenta. Además, España, según el FMI, tendrá más problemas que otros en reducir su cifra de desempleo que se situará en 2021 en un 17,5% (frente al 8,9% de la Zona Euro) y su déficit público, que el FMI sitúa en el 6,7% del PIB en 2021 (frente al 3,6% de la Zona Euro).

- En estas circunstancias, es posible que, en algún momento, los mercados de deuda diferencien entre economías que salen más rápido, que crean más empleo o cuyas cuentas públicas están más saneadas de las que no. Es por ello, que España, debe hacer lo posible por evitar que se materialicen las previsiones del fondo y poner en marcha un programa de actuaciones para, simultáneamente, evitar al máximo la destrucción de empleo, favorecer la contratación en la recuperación, facilitar la rápida reapertura de negocios en cuanto las condiciones lo permitan y diseñar una estrategia realista que señalice el compromiso de volver a la estabilidad presupuestaria en cuanto la situación lo permita.



[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.