

El valle de la recesión derivada de la crisis sanitaria

Antecedentes

El año 2020 pasará a la historia económica como aquel donde la economía mundial sufrió una de las recesiones más profundas, globales, sincronizadas y cortas del período reciente. El inicio de esta recesión económica estuvo ligado a la adopción mundial de medidas sanitarias de confinamiento para ralentizar la transmisión del virus Covid-19. Estas medidas coercitivas a la movilidad se iniciaron en el primer trimestre de 2020.

La restricción del movimiento de personas y el cierre de los mercados internacionales provocaron la mayor caída del PIB de la economía española desde que se tienen registros, nada menos que un -5.4% en 2020T1, medido en tasas intertrimestrales. La dependencia del sistema productivo español de los sectores más afectados por la crisis sanitaria, como el turismo, llevó a una caída del PIB aún mayor en 2020T2 (-17,7%). Por esta razón, el Comité de Fechado del Ciclo de la Asociación Española de Economía (a partir de ahora, simplemente “el Comité”) determinó el 20 de junio de 2020 que el nuevo pico de la economía española sucedió en 2019T4, indicando que el primer trimestre de la recesión derivada de la crisis sanitaria sería 2020T1.

Con el levantamiento de las medidas más restrictivas en el movimiento de personas y la apertura de los mercados internacionales, la economía española presentó en el tercer trimestre de 2020 la tasa de crecimiento intertrimestral más alta de la historia reciente (16,8%). A partir de esa fecha, todos los indicadores económicos que han sido examinados apuntan a que el valle de la recesión iniciada en 2020T1 tuvo lugar en 2020T2. A la vista de esta evidencia, **el Comité de Fechado del Ciclo de la Asociación Española de Economía determina que el nuevo valle de la economía española sucedió en 2020T2.**

Normalmente, una caída del PIB de uno o dos trimestres de duración es demasiado corta para determinar con fiabilidad si la evidencia revela una deceleración

generalizada y estructural de la economía, o si bien la economía sufre choques puntuales y transitorios que se resuelven de manera endógena. Sin embargo, dada la evidencia virológica de la infección por SARS-CoV-2, el Comité ha decidido que el carácter global de la pandemia, su efecto en casi todos los sectores de la economía, y su persistencia temporal, hacen de este fechado una excepción respecto a los baremos utilizados en el fechado de previos cambios de ciclo.

Por tanto, la recesión derivada de la crisis sanitaria es la más corta (junto con la de los años setenta, que fue de dos trimestres también), la más profunda y la más sincronizada internacionalmente de todas las recesiones recientes de la economía española.

Resumen

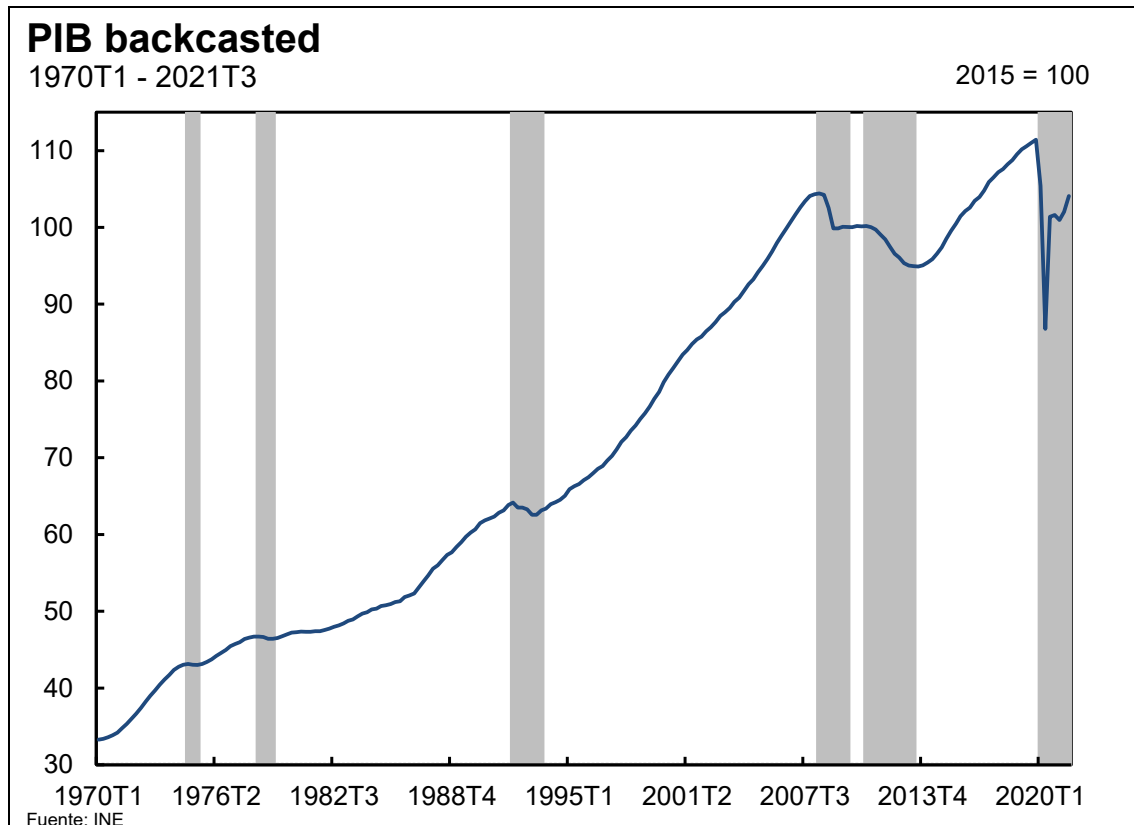
Fechamos el valle en el nivel de actividad económica en 2020T2, con una pérdida en la producción de bienes y servicios de un 22,1% del PIB durante la recesión derivada de la crisis sanitaria. Esta recesión comenzó en 2020T1, tras el pico fechado en 2019T4 y ha durado solamente dos trimestres hasta el valle que acabamos de fechar en 2020T2. En 2020T1, el PIB de la economía española se redujo un 5,4% (tasa intertrimestral), lo que suponía la contracción más pronunciada desde que se tienen registros de la serie temporal publicada por el INE. Desde un punto de vista mensual, el pico se habría producido en febrero de 2020 y el valle en abril de 2020, por lo que la duración real sería de dos meses.

Provocado por la estructura productiva de la economía española, altamente expuesta a sectores especialmente vulnerables a las medidas sanitarias de restricción de movimientos y cierre de mercados internacionales, el PIB se redujo aún más en el segundo trimestre de 2020, con una tasa intertrimestral de -17,7%.

La intensidad de esta 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. El año 2020 se inicia con una abrupta caída de la actividad económica que lleva el PIB a niveles de 2002 en tan solo dos trimestres. En el tercer trimestre de

2020 se produce un rebote muy intenso en el PIB que, aunque no permite recuperar las cifras de nivel de actividad anteriores a la crisis sanitaria, permite fechar el final de la recesión económica.

Gráfico 1. Evolución del PIB en la última recesión



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

En este punto, resulta inevitable incidir en que la determinación de un valle no supone que la economía haya recuperado el nivel de actividad económica previo al pico anterior. De hecho, como muestra la Tabla 1, en ninguno de los valles fechados por el Comité se había alcanzado el nivel del inicio de sus respectivas recesiones. De hecho, en el caso de la doble recesión, se fechó una segunda recesión sin que se hubiera alcanzado el nivel de actividad económica del inicio de la primera recesión.

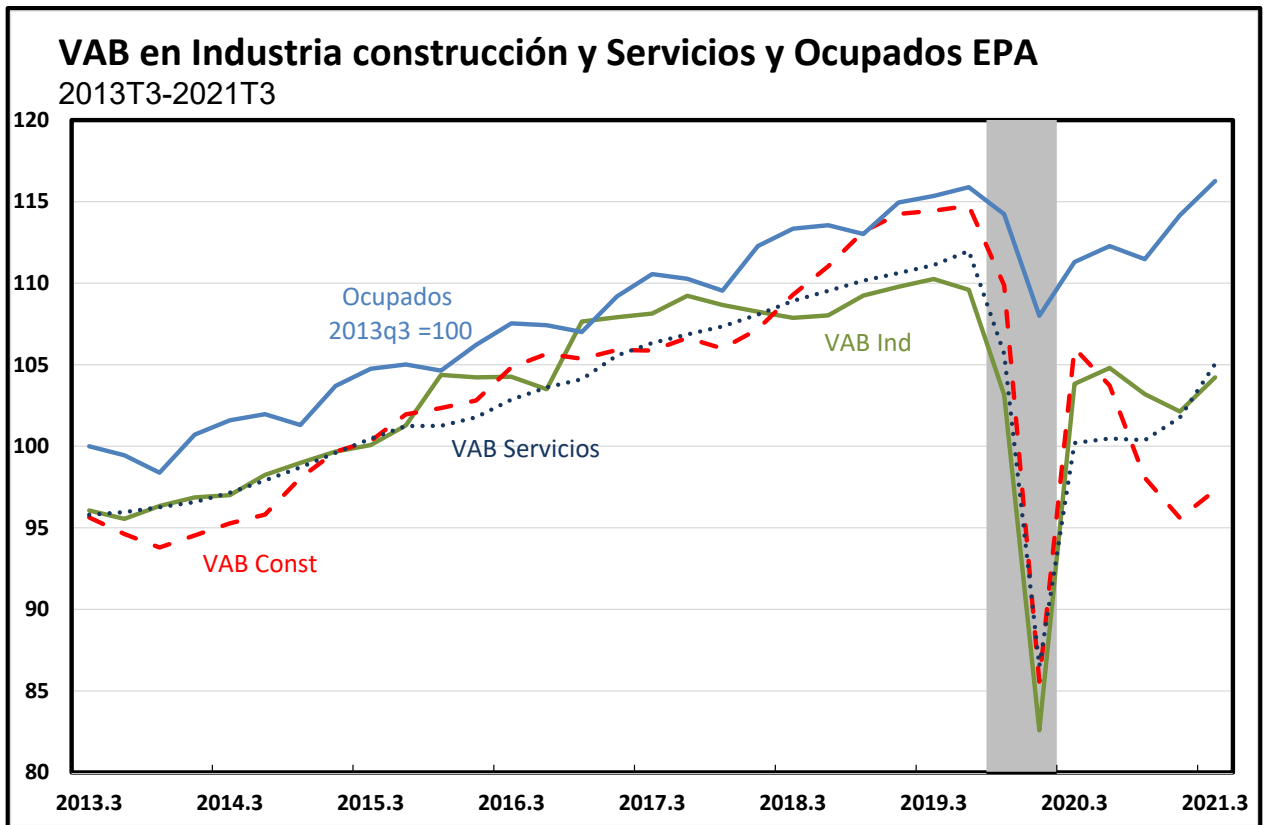
Tabla 1. Recuperación del nivel

Pico	Valle	Nivel anterior
1974T4	1975T2	1975T3
1978T3	1979T2	1979T4
1992T1	1993T3	1994T2
2008T2	2009T4	2017T1
2010T4	2013T2	2017T1
2019T4	2020T2	-

Si pasamos a analizar la evolución el valor añadido bruto (VAB) de los sectores industrial, servicios y construcción, el Gráfico 2 confirma la dinámica detectada en el PIB. Las tasas de crecimiento intertrimestrales de los VABs de estos sectores fueron de -19,9%, -18,1% y -22,3%, respectivamente. Esto ocurrió en el segundo trimestre de 2020, que es el que hemos marcado como el último de la recesión. Sin embargo, los VABs de la industria, servicios y construcción se recuperan intensamente en el tercer trimestre de 2020, creciendo 25,7%, 15,8% y 23,9%, respectivamente.

Tornando el foco al mercado laboral, conviene estudiar la serie de ocupados. Aunque la evaluación de ocupados puede estar influenciada por el hecho de que los trabajadores afectados por ERTE no están contabilizados como parados, el Gráfico 2 muestra cómo la serie temporal de los ocupados marca un claro cambio de tendencia a partir del segundo trimestre de 2020.

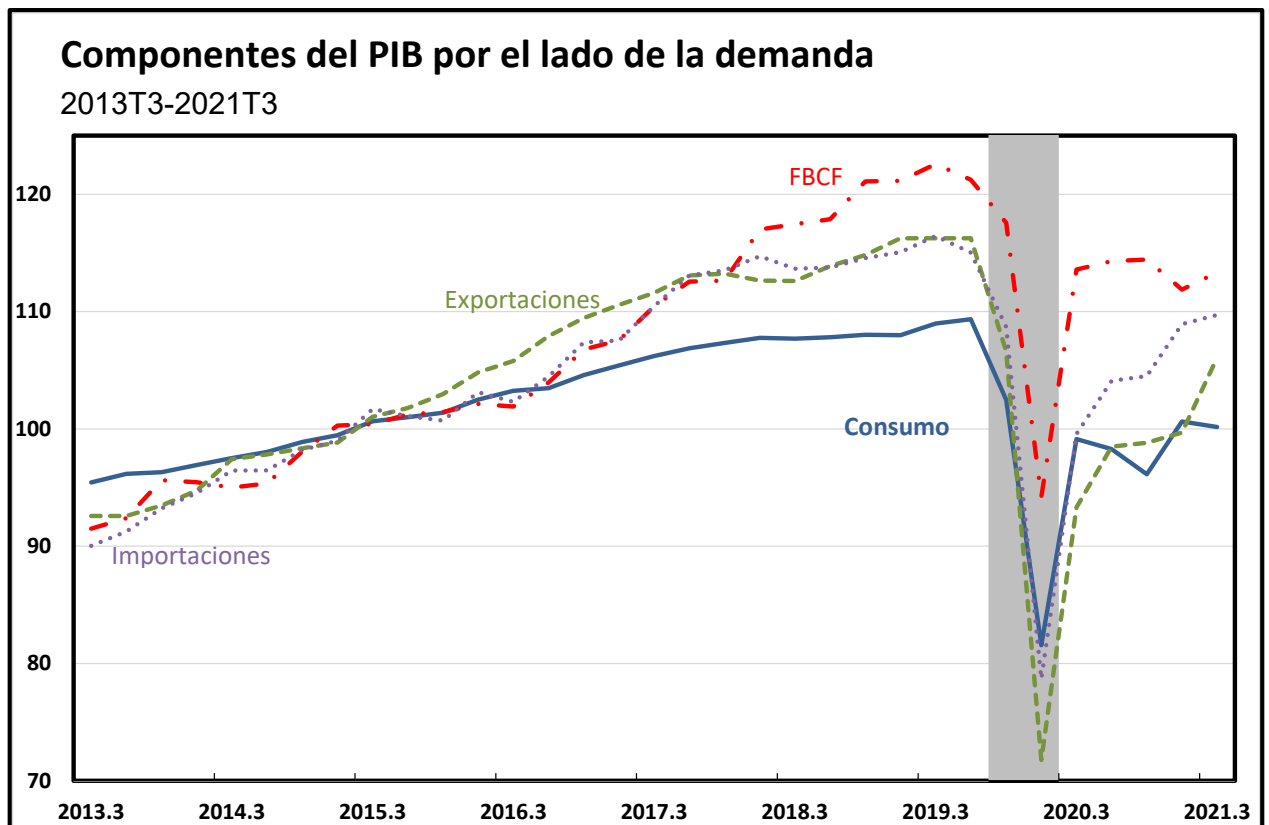
Gráfico 2. VAB sectorial



Nota: Los VABs están 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 20,4% (tasa intertrimestral) en el consumo agregado durante el pico de 2020T2, seguido de un crecimiento intertrimestral del 21,5% en 2020T3. Esta súbita recuperación también se aprecia en la formación bruta de capital, exportaciones e importaciones, cuyas tasas de crecimiento han pasado del -19,9%, -32,7% y -27,6% en 2020.T2 a 20,6%, 30,0% y 26,5% en 2020T3. Tanto las bruscas caídas de 2020T2 como las intensas recuperaciones en el trimestre siguiente son las de mayor magnitud presentadas desde que se tienen registros, mostrando la singularidad de esta recesión.

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



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

Fechado mensual

Con el fechado de este ciclo, el Comité inicia andadura para fechar el cambio de ciclo con frecuencia mensual. Así, para determinar el mes en el que se ha producido el valle de la recesión, el comité sigue un conjunto de indicadores mensuales de la actividad de la economía española. Entre otros, destacan los que se presentan en los Gráficos 4 a 6. En el Gráfico 4 se muestra que tanto el índice de producción industrial (IPI) como el índice de actividad del sector servicios (IASS) alcanzaron un mínimo local en torno a 70 en el mes de abril de 2020, pero en mayo ambas series temporales marcan una recuperación hacia valores anteriores al inicio de la recesión. Del mismo modo, el índice de confianza empresarial –en inglés, Purchasing Managers' Index (PMI)— marca un punto de inflexión en abril de 2020, con un valor históricamente bajo de 9,2. Como ocurre con la producción industrial y el índice de actividad del sector servicios, el índice

PMI se recupera rápidamente a partir de mayo de 2020. El caso de los afiliados a la seguridad social es un poco diferente. Debido al conocido retraso en la reacción de los indicadores de empleo, el número de afiliados tarda un poco más en mostrar el valle, algo que ocurre en junio de 2020.

Debido a lo peculiar de esta crisis económica, provocada por las restricciones sanitarias para hacer frente a una pandemia de escala global, en este informe se ha tenido en cuenta una variable que no era habitual en los análisis de coyuntura de épocas anteriores: la movilidad. Diversas empresas e instituciones han elaborado indicadores de movilidad que resultan útiles tanto desde el punto de vista sanitario como económico. Estos índices permiten calibrar el grado de cumplimiento de las medidas de política sanitaria. Desde el punto de vista económico, la paralización de la actividad económica debido al confinamiento es el detonante de la atípica recesión que hemos padecido. En el apéndice se presentan los resultados de dos de estos informes, el realizado por el INE para el caso español, y el de Google a nivel global. Aunque estos datos deben ser tomados con precaución, sí permiten orientar las pautas de movilidad y, por tanto, la recuperación paulatina de la normalidad. En ambos informes se observa una abrupta caída en marzo de 2020 y la gradual recuperación a partir de abril, lo que vendría a confirmar las conclusiones obtenidas con los indicadores de coyuntura económica.

Teniendo en cuenta los comentarios anteriores, **el Comité ha decidido fechar el valle para la economía española en abril de 2020.**

Gráfico 4. Indicadores de actividad industrial y servicios

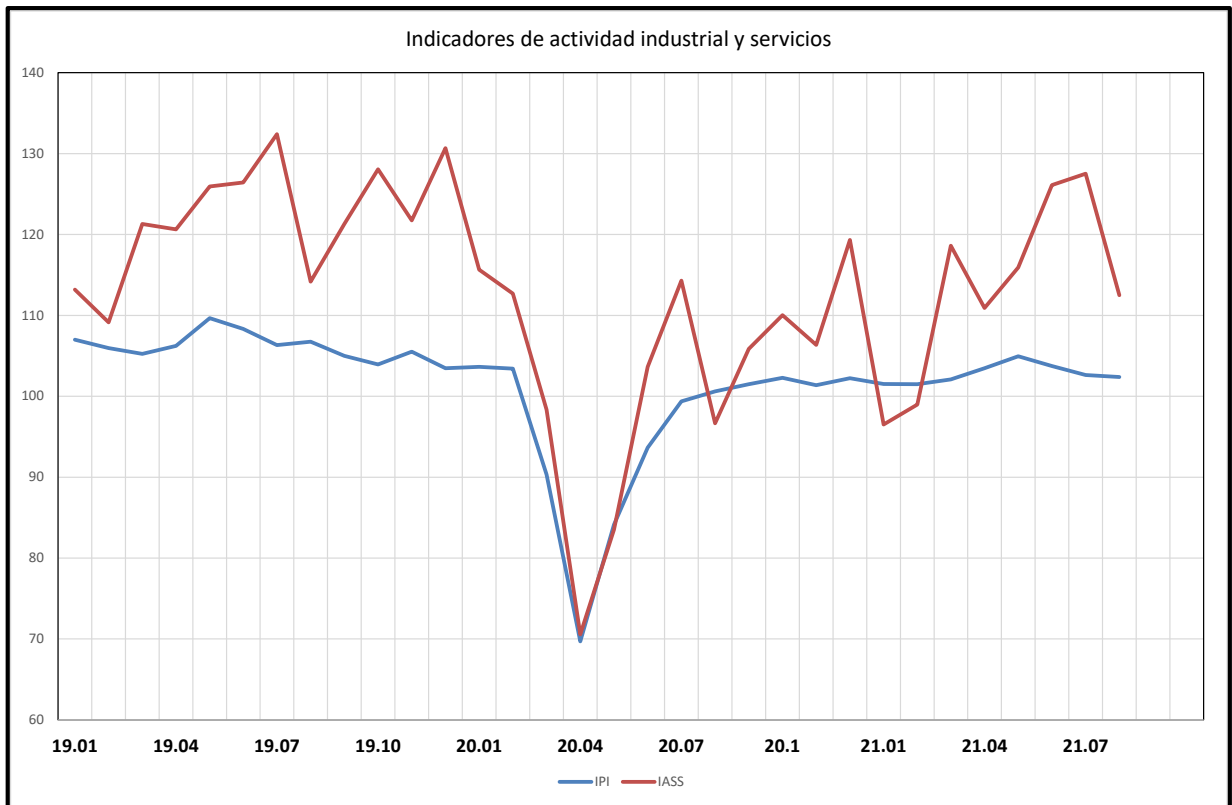


Gráfico 5. Indicador Purchasing Managers' Index (PMI)

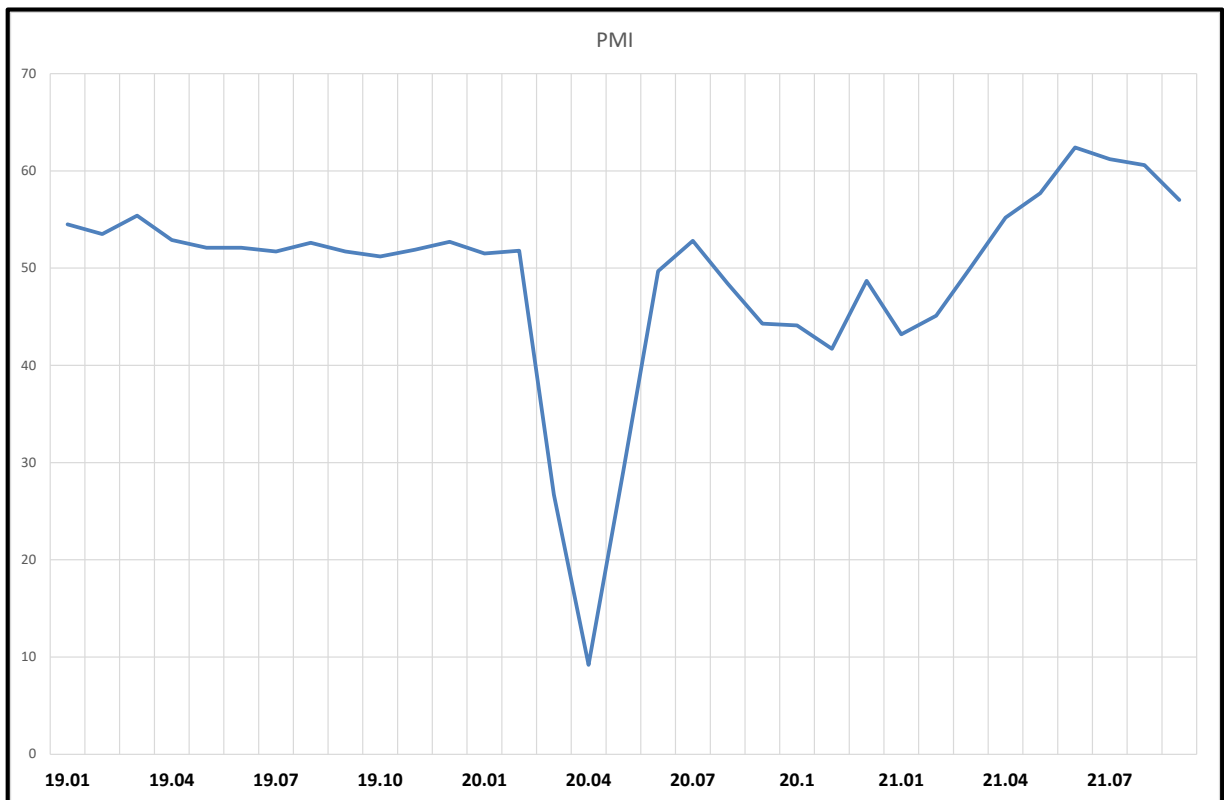
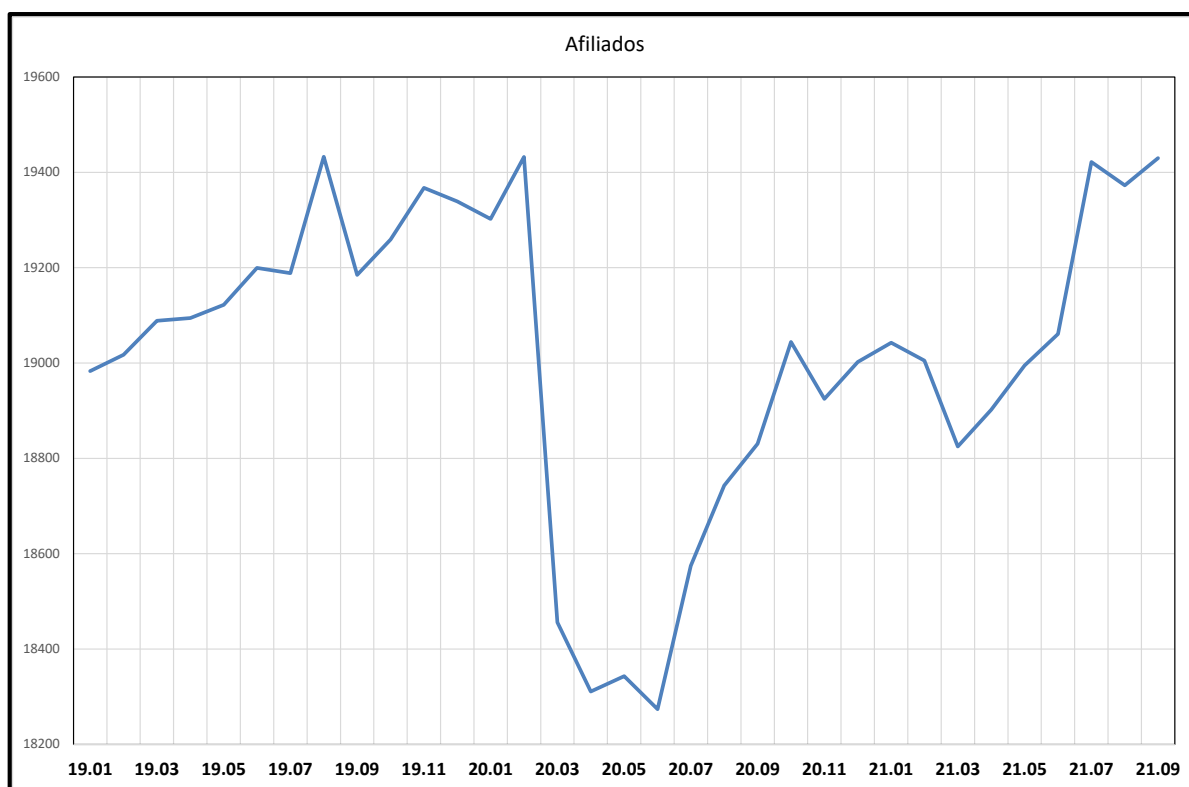


Gráfico 6. Afiliados a la Seguridad Social



Nota: Expresado en miles de trabajadores.

Conclusión

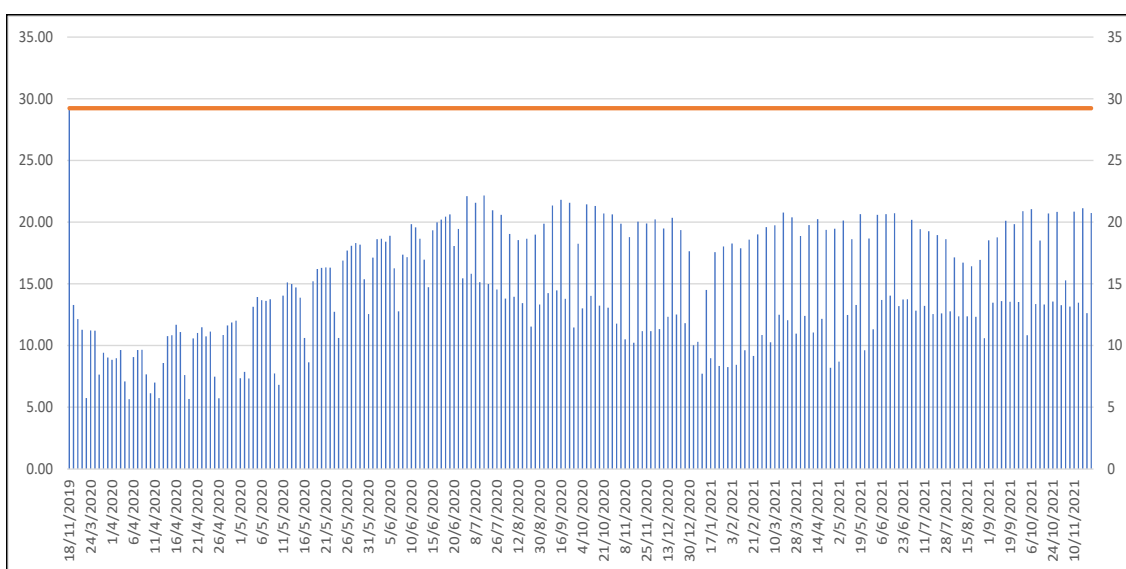
La recesión económica provocada por la crisis sanitaria derivada de la pandemia Covid-19 será recordada como una de las más cortas, profundas y sincronizadas de la historia económica reciente. Las caídas en la actividad económica provocadas por las restricciones de movimiento y el cierre de los mercados provocaron en 2020T1 y 2020T2, caídas en la actividad económica no conocidas hasta la fecha. Sin embargo, la relajación de dichas medidas provocó una súbita mejora de la actividad económica en 2020T3.

Por todas estas razones **el Comité ha tomado la decisión de fechar en 2020T2 el valle de la recesión económica derivada de la crisis sanitaria del Covid-19.** La implicación de esta decisión es que la economía española cambia de fase cíclica, iniciando una nueva fase expansiva en 2020T3. En frecuencia mensual, **el Comité ha decidido fechar el valle de la recesión en abril de 2020.**

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

Anexo: Análisis de movilidad

El primer estudio es el realizado por el INE a partir del análisis de los teléfonos móviles permite determinar el porcentaje de personas que se mantienen en su área de residencia y el que sale fuera.



Para poder facilitar la comparación y tener una referencia válida sobre hasta qué punto se debe considerar que la movilidad de la población ha variado, se tienen como referencia los datos de un día de una semana que puede considerarse 'normal'. Para este estudio, el día 'normal' que se ha considerado es el que resulta de la media de los días 18 (lunes) a 21 (jueves) de noviembre de 2019. Se indica en las tablas como fecha de referencia 18/11/2019.

El segundo informe “Informes de Movilidad Local sobre el COVID-19” está disponible en Google.

Este informe de movilidad local muestra las tendencias de movimiento a lo largo del tiempo en España clasificadas en diversas categorías de lugares, como tiendas y espacios de ocio, supermercados y farmacias, parques, estaciones de transporte, lugares de trabajo y zonas residenciales.

Los datos muestran cómo cambia la cantidad de visitantes en los lugares categorizados (o el tiempo que pasan en ellos) en comparación con los días de referencia. Un día de referencia representa un valor *normal* en ese día de la semana. El día de referencia es el valor medio del periodo de 5 semanas comprendido entre el 3 de enero y el 6 de febrero del 2020.

