

## Informe Anual en breve

### La propagación del virus

- La epidemia de Covid-19 comenzó en China, con los primeros casos detectados a finales de 2019. Posteriormente se expandió por todo el mundo, convirtiéndose en una pandemia.
- El número de contagios y fallecidos ha crecido de manera generalizada en todo el mundo durante los últimos meses, aunque la evolución temporal de la enfermedad y su incidencia han sido desiguales por países.
- La mayoría de los países afectados han adoptado distintas medidas de contención, con intensidad variable, aunque con frecuencia se han establecido confinamientos domiciliarios y restricciones a la movilidad.
- Conforme la intensidad de la pandemia ha ido remitiendo en algunas zonas, las autoridades han comenzado a poner en marcha planes de normalización de la situación social y económica.
- La enfermedad todavía sigue avanzando en varios países y regiones, y preocupan su propagación (especialmente, en los países menos desarrollados) y la posibilidad de nuevos rebrotes en lugares en los que la enfermedad ya se halla relativamente controlada.

### El impacto económico inicial a escala global

- El PIB mundial creció un 2,9% en 2019, la tasa más baja desde la crisis financiera global. No obstante, a finales de 2019 se observaban señales de estabilización en la economía mundial, debido, en parte, a los efectos positivos sobre la actividad que se derivaban de la consecución de un primer acuerdo comercial entre Estados Unidos y China.
- La expansión de la pandemia y las necesarias medidas de contención han alterado de forma abrupta la evolución económica global. La actividad y el empleo han sufrido una caída muy pronunciada, generalizada por zonas geográficas y particularmente intensa en el sector servicios.
- El alcance de la disrupción económica es aún incierto, dado que actúan a la vez canales de distinta naturaleza —de oferta, de demanda y financieros—, cuya intensidad y duración son desconocidas.
- El Fondo Monetario Internacional prevé que, a pesar de que la pandemia remita en la segunda mitad del año y las medidas de contención se relajen gradualmente, se produzca una caída muy acusada del PIB mundial en 2020, mucho mayor que la registrada en 2009. No obstante, el impacto sería fundamentalmente transitorio, de modo que el Fondo proyecta una recuperación de la actividad a partir de la segunda mitad de este año y unas tasas de crecimiento elevadas a lo largo de 2021.
- Las perspectivas para la economía mundial están sujetas a importantes riesgos a la baja, que pueden conducir a una recuperación considerablemente más lenta de lo esperado en la actualidad. Existe una elevada incertidumbre: entre otros factores, sobre la evolución de la pandemia y la eventualidad de rebrotes, la efectividad de las medidas económicas adoptadas, y los efectos de desbordamiento asociados a las interrelaciones financieras y reales entre los países (recuadro 2.1).
- Se prevé que América Latina será la región emergente con la mayor contracción del PIB durante 2020, mientras que el repunte de la actividad anticipado para 2021 también será inferior al del resto de las principales economías emergentes. Entre otros factores, esto se debe a la confluencia de algunas características estructurales de la región, como el menor crecimiento potencial, la informalidad elevada en el mercado de trabajo y la fragilidad institucional, que se suman al menor margen disponible para la respuesta de las políticas económicas.

### La propagación de la crisis en la UEM

- El Covid-19 se propagó rápidamente por los países de la zona del euro, que introdujeron medidas de confinamiento estrictas para la contención de la pandemia. Estas medidas implicaron una pérdida brusca y muy severa de la actividad, con un impacto diferenciado por países y sectores.
- El PIB de la zona del euro se contrajo un 3,6% en el primer trimestre, frente al aumento del 0,1% que se esperaba antes de la expansión de la pandemia. La caída de la actividad será, previsiblemente, bastante más acusada en el segundo trimestre.
- En esta coyuntura excepcionalmente incierta, el escenario central de las previsiones de junio del Eurosistema apunta a una fuerte contracción de la actividad en el conjunto de 2020.
- Esta contracción será mayor que la registrada en la crisis financiera global y será más intensa en varias de las principales economías del área del euro, como España, Italia y Francia. La crisis también está presionando a la baja la inflación en la UEM.
- En 2021 se prevé una recuperación intensa, si bien subsiste una elevada incertidumbre respecto al grado de persistencia de los efectos de la pandemia.

### Los objetivos esenciales de las políticas económicas en la actual crisis

- La crisis sanitaria está requiriendo una reacción de las políticas económicas rápida y contundente, con el objeto de mitigar sus efectos en el corto plazo y asegurar una recuperación vigorosa.
- La economía mundial afronta esta crisis desde una situación de mayor debilidad que en episodios recesivos precedentes. En los últimos años, el crecimiento económico global ha estado sostenido fundamentalmente por políticas de demanda extraordinariamente expansivas, en un contexto en el que la tasa de crecimiento potencial a escala mundial mantenía una senda descendente.
- La naturaleza de la crisis hace especialmente necesaria la cooperación multilateral, de cara a aplicar una respuesta global y coordinada ante la pandemia y facilitar una salida temprana y firme de la crisis.

### Las respuestas de política fiscal

- Frente a la emergencia sanitaria, la práctica totalidad de los países han adoptado medidas de política fiscal para financiar el incremento del gasto sanitario y sostener las rentas de familias y empresas.
- El paquete de política fiscal de Estados Unidos es particularmente relevante desde un punto de vista cuantitativo y se articula, principalmente, en forma de ayudas directas a hogares, empresas y Gobiernos estatales y locales.
- En los países del área del euro, los Gobiernos han adoptado paquetes fiscales heterogéneos, con impactos presupuestarios de distinto calibre.
- A escala supranacional europea, se han movilizado varios instrumentos comunitarios para apoyar las medidas adoptadas por los gobiernos nacionales, a través del Banco Europeo de Inversiones, el Mecanismo Europeo de Estabilidad y el recientemente creado Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE) (esquema 3.1).
- La propuesta con mayor capacidad de proporcionar un impulso de medio plazo a la economía europea es el Plan de Recuperación para Europa, de la Comisión Europea, que estaría basado en un presupuesto suplementario de 750 mm de euros para la Unión Europea en el período 2021-2027, y se dirigiría a facilitar inversiones y reformas que potencien la capacidad de crecimiento de las economías europeas.

### La respuesta multilateral

- El Fondo Monetario Internacional ha desplegado con celeridad una amplia batería de medidas (recuadro 3.1). Los principales foros y bancos multilaterales también han reaccionado a esta crisis con distintas iniciativas.
- A pesar del despliegue de estas actuaciones multilaterales, la magnitud y la naturaleza de esta crisis ponen de manifiesto la necesidad de profundizar en la estructura institucional multilateral y de intensificar el grado de cooperación internacional evitando el resurgimiento de políticas proteccionistas.

### Las respuestas de política monetaria

- Las autoridades monetarias de las principales economías avanzadas y emergentes han reaccionado de manera rápida y contundente a la crisis del Covid-19, a través de recortes de los tipos de interés de referencia hasta niveles mínimos y, en muchos casos, mediante instrumentos no convencionales, como la compra de activos a gran escala.
- Las actuaciones del BCE:
  - La reacción del BCE a la crisis del Covid-19 ha sido, en general, notablemente más enérgica que tras la crisis financiera de 2008.
  - Las principales medidas del BCE se han centrado en sus programas de compra de activos y de provisión de financiación a largo plazo. Además, el BCE ha adoptado una serie de medidas temporales de flexibilización de los criterios de admisión de los activos de garantía del Eurosistema (recuadro 3.2).
  - El objetivo de este amplio paquete de medidas expansivas es, fundamentalmente, contrarrestar los riesgos que tendría una eventual fragmentación financiera del área del euro para el adecuado funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria y para las perspectivas económicas de la región.
  - Las medidas desplegadas por el BCE estarían contribuyendo a mantener unas condiciones de financiación favorables en el conjunto de la UEM (recuadro 3.3), si bien la profundidad de la crisis pone de manifiesto la importancia de acompañar el estímulo monetario con una respuesta amplia de política fiscal a escala paneuropea (recuadro 3.4).

**Las respuestas  
de las  
autoridades  
financieras**

- En el ámbito prudencial, el BCE y el Comité Supervisión Bancaria de Basilea han impulsado la utilización de los colchones de capital y de liquidez disponibles por parte de las entidades de crédito. Asimismo, las autoridades nacionales competentes han reducido algunos de los requerimientos de capital macroprudenciales, como el colchón de capital anticíclico.
- En el ámbito de la supervisión, se han promovido medidas de flexibilidad operativa, prudencial y regulatoria, mientras que en materia contable se han adoptado medidas para evitar que una aplicación excesivamente mecánica de la normativa sobre provisiones dé lugar a un efecto contractivo desmesurado sobre la oferta de crédito bancario a la economía real.
- Asimismo, el BCE, la Autoridad Bancaria Europea y la Junta Europea de Riesgo Sistémico han recomendado la suspensión temporal del reparto de dividendos y la prudencia en la retribución variable de los empleados, para canalizar la generación de resultados hacia el refuerzo de la solvencia de las entidades.

### La crisis sanitaria en España

- La epidemia de Covid-19 ha supuesto un reto de salud pública de primera magnitud en nuestro país en los últimos meses.
- En marzo y abril, ante la necesidad de frenar el ritmo de contagio de la enfermedad, se optó, como en la mayoría de los países afectados por la pandemia, por imponer severas restricciones a la movilidad de las personas y a ciertas actividades económicas.
- Desde principios de mayo, en un contexto de mayor control de la pandemia, algunas de estas restricciones han ido relajándose como parte de un proceso gradual de desescalada, lo que se está traduciendo en una reactivación gradual de la economía.
- No obstante, en ausencia de una vacuna o tratamiento efectivo contra este virus, la economía española sigue siendo vulnerable a un posible rebrote de este, lo que aconseja aplicar, como sugiere la experiencia de algunos países, protocolos de actuación rigurosos que permitan incrementar de forma significativa el número de test que se realizan, identificar y aislar a los contagiados, y realizar un seguimiento estrecho de todas aquellas personas que hayan podido estar en contacto con los casos positivos detectados.

### El impacto económico inicial

- Las medidas adoptadas para contener la pandemia han tenido un impacto muy acusado sobre la evolución de la actividad económica en España.
- El PIB de la economía española sufrió la mayor contracción intertrimestral de su historia, hasta ese momento, en el primer trimestre de 2020, con una caída intertrimestral del 5,2%. Todas las partidas de gasto privado experimentaron caídas muy significativas, como también lo hicieron las exportaciones, especialmente las de servicios turísticos.
- Los indicadores de actividad más recientes apuntan a que la caída en el PIB será sensiblemente más intensa en el segundo trimestre, si bien, en ausencia de nuevas perturbaciones, se espera un rebote significativo para la segunda mitad del año.
- El impacto de esta crisis sobre el empleo está siendo particularmente acusado:
  - A la reducción de la afiliación a la Seguridad Social (de 752.000 personas entre mediados de marzo y finales de mayo) se suman los trabajadores afectados por expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) y los autónomos en cese temporal de actividad (3 y 1,4 millones, a finales de mayo, respectivamente).
  - Como es habitual en el mercado de trabajo español, la mayor parte del ajuste está recayendo sobre los trabajadores temporales.
  - El ajuste del empleo está teniendo una incidencia muy heterogénea por sectores: más negativa en los servicios (especialmente, en el comercio minorista, el ocio, la restauración y la hostelería) que en las manufacturas o en el sector primario.

### Las políticas económicas adoptadas en España

- La respuesta del Gobierno se ha centrado en cuatro áreas principales:
  - El reforzamiento del sistema sanitario.
  - La protección del empleo.
  - El apoyo a los hogares más vulnerables.
  - La provisión de liquidez a empresas y a autónomos.
- Un objetivo clave es evitar que esta crisis sanitaria, de naturaleza eminentemente temporal, provoque daños significativos en el potencial de crecimiento de la economía, que limiten su capacidad de recuperación posterior como consecuencia de la desaparición de empresas viables o de la destrucción permanente de relaciones laborales.
- El coste final de las medidas adoptadas será elevado, si bien dependerá, en último término, de la capacidad de estas actuaciones para alcanzar los objetivos propuestos. Además, el coste total de esta crisis para las cuentas públicas dependerá no solo del gasto asociado a las medidas discrecionales aprobadas, sino sobre todo del funcionamiento de los estabilizadores automáticos y de la evolución macroeconómica.

- El punto de partida
  - La economía española afronta la crisis económica causada por la epidemia de Covid-19 después de una larga fase expansiva basada en un patrón de crecimiento más equilibrado que en el pasado, que ha permitido reducir algunos de sus principales desequilibrios macrofinancieros.
  - Durante los últimos años, la economía española ha registrado superávits externos de manera continuada, los hogares y las empresas han reducido notablemente su endeudamiento, y el sector de la construcción y el sector financiero han abordado profundas reestructuraciones.
  - A pesar de estos progresos, la economía española aún presentaba algunas importantes fuentes de vulnerabilidad a finales de 2019, que están condicionando la respuesta a la crisis del Covid-19 y la magnitud de la actual recesión: no se ha logrado corregir el desequilibrio en las cuentas públicas, el mercado laboral sigue caracterizado por tasas de desempleo elevadas y por una excesiva dualidad entre trabajadores fijos y temporales, el crecimiento de la productividad continúa siendo escaso y el nivel de desigualdad es relativamente alto.
- Hacia adelante, las principales fuentes de incertidumbre incluyen:
  - La evolución de la pandemia y el ritmo al que la actividad de los distintos sectores de la economía pueda recuperar una cierta normalidad:
    - No pueden descartarse nuevos rebotes de la enfermedad, lo que incidirá negativamente sobre las decisiones de gasto e inversión de hogares y empresas.
    - Será necesario mantener algunas restricciones sobre la actividad y la movilidad, lo que ralentizará la vuelta a la normalidad de algunos sectores.
    - Los sectores más afectados por estas restricciones tienen un peso relativamente elevado en nuestro país y emplean una proporción mayor de mujeres, de jóvenes y de trabajadores de rentas bajas que otras ramas de la economía, lo que previsiblemente influirá en el dinamismo de la recuperación (recuadros 4.1 y 4.2).
  - El daño que pueda haberse producido en el tejido productivo y el potencial de crecimiento de la economía, a pesar de las medidas desplegadas para evitarlo:
    - Empleo: la capacidad de los ERTE para proteger el empleo en el medio plazo dependerá de la duración de la crisis y de las condiciones de crecimiento específicas de los sectores y empresas en las que se emplean los trabajadores afectados.
    - Tejido empresarial: la fuerte contracción de la actividad en algunos sectores durante los últimos meses ha generado un acusado aumento de las necesidades de liquidez de empresas y autónomos. Aun a pesar de que el programa de avales aprobado por el Gobierno estaría contribuyendo de manera notable a la cobertura de estas necesidades (recuadro 4.3), existe el riesgo de que algunas empresas sufran problemas de solvencia, como consecuencia del deterioro de su rentabilidad durante esta crisis.
  - La evolución de los mercados financieros y sus posibles implicaciones para las condiciones de financiación de hogares y empresas.
- Escenarios macroeconómicos para el medio plazo:
  - Las últimas proyecciones del Banco de España contemplan diversos escenarios que incorporan diferentes supuestos sobre el ritmo al que puede recuperarse una cierta normalidad, desde el punto de vista tanto sanitario como económico.
  - En todos los escenarios se prevé una contracción muy acusada del PIB de la economía española en 2020, seguida de un repunte sustancial en 2021, aunque sujeto a una incertidumbre muy elevada.
  - No obstante, esta recuperación, compatible con crecimientos intertrimestrales relativamente elevados en la segunda mitad de este año, solo permitiría retornar a niveles de actividad próximos a los previos a la crisis hacia finales de 2022.
  - Estas proyecciones también apuntan a un aumento muy notable y persistente de la deuda y del déficit públicos, así como de la tasa de paro.

- Antes del estallido de la crisis sanitaria, la economía española ya se enfrentaba a importantes retos de medio plazo: la necesidad de aumentar el potencial de crecimiento, de corregir las disfuncionalidades del mercado laboral, de mejorar la sostenibilidad de las cuentas públicas, y de abordar los desafíos asociados con el envejecimiento de la población, la desigualdad y el cambio climático.
- La crisis del Covid-19 ha intensificado el calibre de algunos de estos desafíos y ha planteado varios retos nuevos: esta crisis puede terminar teniendo repercusiones muy relevantes para los procesos de globalización y de digitalización en los que están inmersas la sociedad y la economía mundial y española.
- La gravedad de la situación creada por la pandemia ha acentuado el grado de necesidad y urgencia de dar una respuesta adecuada a estos desafíos.
- La respuesta de la política económica debería incluir una estrategia de crecimiento de medio plazo, integral, ambiciosa y sustentada en amplios consensos, cuyo diseño y puesta en marcha deberían acometerse con prontitud.
- Las políticas nacionales deben complementarse con acciones a escala europea que incluyan avances decididos en la estructura institucional de la UE y la UEM.

### Principales asignaturas pendientes de la economía española

- Factores que limitan la capacidad de crecimiento de la economía española
  - La profundidad de esta crisis probablemente provocará algunos daños persistentes en el crecimiento potencial de la economía española, que ya era relativamente reducido antes de esta crisis.
  - El bajo crecimiento de la productividad es el principal factor determinante del modesto crecimiento potencial de la economía española. A su vez, la baja productividad se explica, entre otros aspectos, por el reducido tamaño de las empresas españolas y por menores niveles promedio de capital humano y de capital tecnológico que otras economías de nuestro entorno.
  - En el futuro será necesario profundizar en los motivos, de diversa índole, por los que el tejido empresarial español permanece tan sesgado hacia las compañías pequeñas, y disponer de mecanismos para favorecer el crecimiento empresarial.
  - La desventaja relativa en capital humano de la economía española aconseja un replanteamiento del diseño institucional del sistema educativo, que incluya una revisión profunda del contenido del currículo y del propio sistema de aprendizaje.
  - Es preciso potenciar las palancas de financiación más aptas para el desarrollo de inversiones en innovación. También es esencial reforzar los mecanismos de apoyo a la innovación y mejorar la evaluación y la selección de las carreras investigadoras.
- Disfuncionalidades del mercado de trabajo
  - Las deficiencias estructurales que ha presentado durante décadas el mercado laboral español ayudan a explicar que nuestra economía registre tasas de desempleo significativamente más elevadas que cualquier país de nuestro entorno, incluso en períodos expansivos.
  - Otro de los aspectos diferenciales del mercado laboral español es su elevada tasa de temporalidad, que tiene implicaciones estructurales negativas en muchas dimensiones: aumenta la desigualdad, incide negativamente tanto en la formación de nuevos hogares como en su tamaño, y provoca efectos persistentes sobre las carreras laborales de los trabajadores más afectados y sobre las decisiones de inversión en capital humano.
  - La reducción de la elevada dualidad del mercado español es un objetivo ineludible. Los mecanismos de protección del empleo deberían revisarse para compatibilizar la indispensable protección de los trabajadores con las necesidades de flexibilidad, pero, sobre todo, con el objetivo de alcanzar un reparto más equitativo de la protección entre los trabajadores con diferentes modalidades contractuales.
  - Es imprescindible reforzar las políticas activas de empleo para incrementar el capital humano de los trabajadores y reducir el desempleo de manera permanente, y, en el contexto actual, para favorecer la empleabilidad de los trabajadores más afectados por la crisis y facilitar su transición hacia sectores y empresas con mejores perspectivas de crecimiento.

- La reconstrucción de márgenes de actuación para la política fiscal
  - Las cuentas de las Administraciones Públicas ya presentaban algunos desajustes considerables antes de la pandemia de Covid-19. Desde 2015 no se habrían producido avances reseñables en la disminución del déficit público estructural, mientras que la ratio de deuda pública sobre el PIB se situó en el 95,5 % a finales de 2019, solo 5,2 pp por debajo del máximo histórico alcanzado en 2014.
  - Las medidas fiscales adoptadas para paliar los efectos de la pandemia, el inevitable deterioro del entorno macroeconómico y la actuación de los estabilizadores automáticos incidirán muy negativamente en las cuentas públicas.
  - Si bien en el corto plazo la respuesta fiscal a esta crisis debe ser expansiva, en el medio plazo es necesario acometer reformas de calado para reducir el endeudamiento público y reconstruir márgenes para la actuación de la política fiscal ante futuras perturbaciones negativas (recuadro 5.1).
  - Para reconducir el endeudamiento de las Administraciones Públicas a una senda coherente con el cumplimiento de los compromisos derivados del PEC es necesario un programa de consolidación fiscal plurianual que vincule a todas las administraciones.
  - Por el lado de los ingresos, existe margen para redefinir la cesta de impuestos, con el objeto de que favorezca en mayor medida el crecimiento económico. Un elemento distintivo de la fiscalidad española susceptible de reconsideración es el elevado nivel de beneficios fiscales.
  - Por el lado del gasto, sería conveniente incrementar el peso relativo de aquellas partidas relacionadas con la acumulación de capital humano y tecnológico (recuadro 5.2). En paralelo, resulta necesario establecer un mapa claro de prioridades, mejorar la eficiencia del gasto público en todas sus rúbricas y reducir aquellos usos de recursos que no revistan un carácter prioritario a luz de las necesidades más relevantes de la economía y la sociedad españolas.
- El envejecimiento poblacional
  - Los cambios demográficos van a tener especial incidencia en España: en los próximos 25 años, España será el país de la UE que sufrirá el mayor incremento en la tasa de dependencia, es decir, la ratio entre la población mayor de 65 años y la población de entre 15 y 64 años.
  - Entre los factores que explican el envejecimiento poblacional en España, destacan el aumento de la esperanza de vida y la caída de la tasa de fecundidad.
  - El envejecimiento de la población presenta notables implicaciones en el ámbito de la política fiscal. En particular, la presión demográfica plantea la necesidad de introducir medidas adicionales para reforzar la sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones.
  - El envejecimiento de la población también plantea retos muy relevantes en términos del crecimiento potencial de la economía a través de su impacto sobre el mercado laboral y la productividad de los trabajadores. Para evitar el deterioro de la empleabilidad de los trabajadores a medida que envejecen es fundamental reforzar el papel de las políticas activas de empleo y de la formación continua e introducir algunos cambios en las condiciones laborales.
- La desigualdad
  - La economía española enfrenta la crisis del Covid-19 con un nivel de partida en términos de desigualdad claramente por encima del que se registraba a finales del anterior ciclo expansivo, previo a la crisis de 2008.
  - La crisis del Covid-19 está incidiendo con mayor intensidad sobre los colectivos más vulnerables, lo que previsiblemente supondrá un deterioro adicional en los niveles de desigualdad.
  - Las medidas de protección del empleo y de apoyo a las rentas de los hogares que ha activado el Gobierno en respuesta a esta crisis contribuirán a reducir la vulnerabilidad de los hogares más afectados por esta.
  - Asimismo, el ingreso mínimo vital aprobado recientemente puede constituir una herramienta útil para reducir el nivel de pobreza extrema de colectivos con dificultades estructurales especiales, si bien será conveniente vigilar si este instrumento puede acabar provocando algunos efectos indeseados (por ejemplo, en términos de la capacidad futura de los beneficiarios de generar ingresos o del desplazamiento de determinadas actividades a sectores informales).
  - La reducción de los efectos negativos de la desigualdad también exige actuaciones en muchos otros ámbitos; entre ellos, en el mercado de trabajo y en el acceso a la vivienda.



**Principales  
asignaturas  
pendientes  
de la economía  
española  
(cont.)**

- La transición hacia una economía más sostenible
  - El cambio climático y la transición hacia una economía más sostenible figuran entre los principales desafíos a los que ya se enfrenta nuestra sociedad. En los últimos años, tanto la UE como España se han posicionado activamente en la lucha contra el cambio climático.
  - Alcanzar los objetivos medioambientales que se han planteado exigirá desplegar una estrategia integral y coordinada a escala internacional.
  - La política fiscal deberá desempeñar un papel preponderante en esta estrategia, tanto para desincentivar las actividades más perjudiciales para el medio ambiente como para impulsar las inversiones públicas y privadas necesarias para desarrollar tecnologías más limpias, y para paliar los costes sociales de la transición.
  - El sector financiero está llamado también a desempeñar un papel fundamental en el proceso de transición hacia una economía más sostenible. Para ello es crucial que el sector incorpore en su proceso de toma de decisiones todos los riesgos asociados al cambio climático y que identifique las oportunidades que se abran en este proceso de transformación.
  - Los supervisores han de asegurarse de que las entidades financieras valoran correctamente los riesgos asociados al cambio climático y los incorporan en la gestión de sus carteras.

**Nuevas  
realidades  
económicas  
tras el Covid-19  
(esquema 5.1)**

- La crisis del Covid-19 ha puesto de manifiesto algunas de las vulnerabilidades asociadas al proceso de globalización. A raíz de la pandemia se han registrado importantes disrupciones en las cadenas globales de suministro, y en muchos países se han observado algunas carencias importantes para satisfacer unos niveles mínimos de demanda interna en algunos bienes de consumo esencial.
- No es descartable que, a la vista de estas vulnerabilidades, algunos países y agentes desarrollen estrategias que contribuyan a una ralentización del proceso de globalización de la economía mundial, adicional a la que ha venido produciéndose en los últimos años como consecuencia de la reaparición de tendencias proteccionistas en algunas de las grandes economías mundiales.
- Frente a estas dinámicas, nuestro país, que ha llevado a cabo un esfuerzo muy considerable de internacionalización de su economía en los últimos años, debe desempeñar un papel de liderazgo en la defensa de un modelo comercial global, basado en las reglas multilaterales y la libre competencia.
- La crisis del Covid-19 también podría alterar significativamente el proceso de digitalización en el que han estado inmersas la economía y la sociedad a escala mundial en los últimos años. Durante el confinamiento, se ha intensificado el recurso al teletrabajo, al comercio a través de canales *online* y, a la docencia a través de Internet. Algunas de estas tendencias podrían revelarse como permanentes e incluso acelerarse en el medio plazo.
- Existe potencial para una mayor implantación del teletrabajo en España, pero esta opción no será igualmente accesible para todos los colectivos de trabajadores (recuadro 5.3). El fomento de esta forma de trabajo exigirá, no obstante, potenciar sus aspectos positivos y tratar de mitigar los posibles inconvenientes.
- Es previsible que el comercio electrónico siga adquiriendo relevancia en los próximos años, lo que podría tener implicaciones muy relevantes en múltiples dimensiones (por ejemplo, en términos de las dinámicas de competencia empresarial y en las de fijación de precios). Es necesario evitar que este proceso de digitalización creciente de las transacciones comerciales, eminentemente global, pueda acabar situando a la economía española en una posición de desventaja competitiva.

### Los retos del sector financiero

- Las entidades bancarias españolas continuaron mejorando la calidad de su balance y su nivel de solvencia en 2019, pero la rentabilidad se redujo de forma significativa.
- Es previsible que el intenso impacto adverso de la crisis del Covid-19 sobre la actividad económica provoque, con algún desfase, un deterioro en la calidad de la cartera crediticia de las entidades financieras (recuadro 5.4).
- La materialización de pérdidas en la cartera crediticia supondrá una presión adicional a la baja sobre la rentabilidad del sector bancario. La mejora de la rentabilidad del sector requerirá esfuerzos para reducir los costes de explotación, que podrían lograrse a través de aumentos de la eficiencia.
- Las autoridades supervisoras deberán seguir ejerciendo una vigilancia estrecha para evitar los riesgos para la estabilidad financiera derivados de esta crisis, y estar dispuestas para dar una respuesta contundente, a escala europea, en caso de que estos se materialicen.
- En el período transcurrido desde el inicio de la pandemia no se han percibido signos de endurecimiento generalizado de las condiciones de financiación de las actividades productivas, a lo que han contribuido algunas medidas adoptadas a raíz de la crisis, como el programa de avales públicos del Gobierno y el reforzamiento de los programas de compra de activos y de financiación bancaria del BCE.
- La crisis sanitaria ha puesto de manifiesto la necesidad de abordar con urgencia los retos asociados a la digitalización y a la gestión de los riesgos de ciberseguridad, al entorno de bajos tipos de interés, al cambio climático y al envejecimiento poblacional.

### El papel de Europa: desafíos y respuestas

- Muchos de los retos de la economía española no pueden abordarse desde una perspectiva exclusivamente nacional. En muchos ámbitos, la escala natural estratégica de actuación para España es la europea.
- En el corto plazo, la naturaleza de la crisis actual justifica una actuación rápida y contundente del conjunto de la UE para asegurar la recuperación de la economía, preservar el mercado único y reafirmar el proyecto europeo de progreso social y económico. Muchas de las medidas aprobadas por la UE van en esta dirección (SURE, línea de crédito del MEDE, apoyo a la financiación empresarial a través del BEI) (esquema 5.2).
- Un esfuerzo fiscal común centrado en la inversión, como el propuesto por la Comisión Europea en su propuesta de un fondo de recuperación, facilitaría una recuperación vigorosa y un aumento del crecimiento potencial del conjunto de la UE (recuadro 5.2).
- No obstante, se necesita avanzar en el proyecto europeo más allá de las actuaciones adoptadas o de las propuestas planteadas en el marco de la crisis. La profundización de la UE debe pasar irrevocablemente por un mayor peso de los mecanismos supranacionales de compartición de riesgos, incluyendo una ampliación y flexibilización del presupuesto de la UE.
- Un activo seguro común, que operara a una escala suficientemente elevada, beneficiaría a todos los países de la UE: reduciría el vínculo soberano-bancario y mejoraría la integración financiera dentro de la Unión.
- Un mayor peso de la Unión Europea en la política fiscal tiene beneficios para el conjunto de los Estados miembros, pero también debe conllevar una mayor responsabilidad fiscal a escala nacional.
- En el ámbito financiero, es indispensable reforzar la gobernanza europea completando la Unión Bancaria, con la creación de un seguro de depósitos común y eliminando los obstáculos que impiden que exista una verdadera Unión de los Mercados de Capitales en la UE.