

## La crisis de la COVID-19 debe escribirse con V

El baile de letras ha vuelto a empezar. Todavía inmersos en plena crisis sanitaria, y cuando solo comenzamos a adentrarnos en la crisis económica, ya se ha vuelto a poner en marcha el debate sobre la forma que acabará tomando el terrible episodio que estamos viviendo. ¿Será una crisis en forma de V, en forma de U o en forma de L? Hay quien se aventura a apuntar una salida en forma de W. Suerte que utilizamos el alfabeto latino y no los caracteres chinos.

De momento, una de las pocas certezas que tenemos es que las medidas que estamos tomando para frenar el ritmo al que se contagia el virus, imprescindibles, tendrán un impacto económico de una magnitud inaudita. En China, donde el virus apareció primero, los indicadores disponibles apuntan a que en el 1T 2020 el PIB retrocedió un 10% respecto al trimestre anterior. Además, con una relajación muy gradual de las medidas de confinamiento y el colapso de la demanda del resto del mundo, se prevé que la recuperación sea lenta.

Los indicadores disponibles para los principales países desarrollados todavía son escasos, pero los pocos que tenemos ya adelantan que el golpe que experimentará la actividad económica será, como mínimo, de una magnitud similar a la observada en China. En este sentido, destacan los indicadores referentes al mercado laboral, que muestran un aumento del desempleo sin precedentes. En EE. UU., en las últimas dos semanas de marzo las solicitudes de desempleo alcanzaron niveles nunca vistos (3,3 millones la penúltima semana y 6,6 millones la última, niveles muy superiores a los registrados en el peor momento de la crisis de 2009). En Europa, la adhesión a los programas de suspensión temporal del empleo que cada país ha puesto en marcha también pone de manifiesto el impacto de las medidas de confinamiento. En paralelo, los indicadores de actividad se están desplomando hasta niveles nunca vistos.

Ante esta tesitura, ya no queda ningún gobierno (como mínimo entre los principales países desarrollados) que no haya salido a la palestra para anunciar medidas de apoyo económico. La velocidad con la que se actúe y la contundencia, agilidad y eficacia de las medidas anunciadas serán claves para definir la forma que tomará la recuperación. Y es que es esencial que las familias y las empresas estén en condiciones de volver rápidamente a la normalidad cuando la pandemia esté controlada.

La actuación de los bancos centrales también está siendo decisiva, y lo seguirá siendo, aportando liquidez para asegurar el buen funcionamiento del sistema de pagos, tomando medidas para anclar los tipos de interés en cotas bajas y evitar un endurecimiento de las condiciones financieras y, sobre todo, poniendo en marcha programas de compras de activos que, implícitamente, dan cobertura al fuerte aumento de las necesidades de financiación que experimentará el sector público en los próximos meses.

Más allá de las medidas de estímulo económico anunciadas hasta la fecha, otros factores condicionarán la velocidad de la recuperación. El temor a que se produzca un nuevo rebrote del virus puede frenar la recuperación de la demanda, especialmente en algunos sectores. La recuperación también dependerá de la situación en la que se encuentren otros países. El temor a un rebrote aumentará si el virus se mantiene activo en otras geografías, y la rapidez con la que la actividad económica volverá a la normalidad dependerá de la situación en la que se encuentre la demanda global. Este *shock*, que nos afecta a todos, está poniendo de manifiesto lo interconectado que está el mundo. En este sentido, preocupa que se pueda desencadenar una crisis económica en los países emergentes. En estos países, a la crisis sanitaria se le ha sumado un rápido endurecimiento de las condiciones de financiación internacionales y una fuerte caída del precio de las materias primas, y muchos de ellos son muy dependientes de las exportaciones de estos bienes y/o presentan elevados niveles de endeudamiento en dólares. Ante estos riesgos, la política económica, que ahora se centra en la toma de medidas para frenar el duro golpe que suponen las medidas de confinamiento, también debe prepararse para implementar planes de estímulo que aseguren una rápida recuperación de la actividad económica una vez superado el embate del virus.

Todo ello dibuja un escenario muy incierto, lo que se ve reflejado en el comportamiento de los mercados financieros. Los principales índices bursátiles, tras las históricas correcciones experimentadas entre febrero y mediados de marzo, en las últimas semanas del mes mantuvieron un comportamiento muy volátil, en función de la información que se iba conociendo, pero fueron recuperando gradualmente parte del terreno perdido gracias a la confianza que ofrecen las medidas económicas anunciadas por muchos países. Dicho de otra forma, parece que los mercados financieros poco a poco van descartando un escenario en forma de L. Así, el S&P 500 y el Eurostoxx 50, que a mediados de marzo llegaron a acumular descensos del 25% y el 30%, respectivamente, cerraron el mes habiendo recuperado alrededor de un tercio del terreno perdido.

Al final, la forma que tomará la crisis de la COVID-19 dependerá de múltiples factores. Unos, por desgracia, son impredecibles. Pero muchos otros son relativamente previsibles y su desenlace depende de cómo actuemos. Está en nuestras manos implementar medidas contundentes y efectivas para minimizar el impacto económico de la COVID-19 y volver lo más rápidamente posible al nivel de actividad que teníamos hace solo unas semanas. Tenemos que hacer todo lo posible para que la crisis de la COVID-19 se escriba con V.

**Oriol Aspachs**  
Director de Estudios