

## Una recesión propia de una guerra

Ya disponemos de las primeras estimaciones del impacto económico que están teniendo las medidas de confinamiento y el mensaje que nos ofrecen no es alentador. De hecho, el vocabulario bélico que a menudo utilizamos cuando nos referimos a las consecuencias de la lucha contra la COVID-19 parece justificado en términos económicos. Y es que la magnitud de la recesión en la que ya estamos inmersos no tiene precedentes en las últimas décadas. Tenemos que remontarnos a la Segunda Guerra Mundial para encontrar caídas de la actividad de una magnitud similar.

En China, donde el coronavirus apareció primero, la caída del PIB en el primer trimestre del año alcanzó el 9,8% intertrimestral. Un retroceso de este calibre no se había registrado nunca en China desde que se publican cifras de contabilidad nacional. De hecho, nunca habíamos observado una tasa de crecimiento negativa en China. Ahora todas las miradas se centran en la velocidad de recuperación. El gigante asiático ha ido relajando gradualmente las medidas de confinamiento desde principios de marzo y, aunque parecía que a la actividad le costaba reaccionar, en las últimas semanas de abril hemos recibido datos algo más alentadores y que esperamos que se consoliden en los próximos meses.

En los principales países desarrollados, las medidas de confinamiento no empezaron a implementarse hasta mediados o finales de marzo, y con niveles de intensidad distintos. Así, en EE. UU., que fue de los últimos países en aplicar restricciones a la movilidad, el retroceso del PIB se quedó en el 1,2% intertrimestral en el 1T. En cambio, la eurozona, que en conjunto reaccionó un poco antes y aplicó unas restricciones a la movilidad y la actividad más estrictas, experimentó una caída del PIB más severa, del 3,8%.

Cabe remarcar la elevada incertidumbre que esta vez rodea la primera estimación del PIB, ya que los institutos de estadística han tenido que ajustar la metodología utilizada para poder capturar el súbito y profundo frenazo de la actividad que se produjo a finales del primer trimestre. Tras las probables revisiones que se llevarán a cabo, las diferencias entre países pueden cambiar (por ejemplo, sorprende que el retroceso que se estima para la economía italiana, del 4,7% intertrimestral, sea inferior al de Francia o España, del 5,8% y el 5,2%, respectivamente), pero no tenemos dudas de que la magnitud de la caída de la actividad está siendo fortísima. Así lo sugieren los indicadores referentes al mercado laboral, la inusitada reducción de la movilidad y del consumo de energía, el colapso de los índices de sentimiento económico y un largo etcétera de indicadores. Para

que el PIB de la eurozona se contrajera un 3,8% en el conjunto del primer trimestre, durante las dos últimas semanas de marzo la caída de la actividad se tuvo que situar cerca del 25% dado que en enero y febrero la economía se mantuvo estable. Si aplicamos la misma lógica al caso español, obtenemos que la caída de la actividad probablemente se situó alrededor del 30% a partir de la declaración del estado de alarma.

Este sencillo ejercicio ayuda a ilustrar la magnitud de la caída de la actividad que probablemente estamos experimentando hoy en día. Pero también sirve para poner de manifiesto lo difícil que es hacer previsiones en el contexto actual. Y es que pequeñas variaciones en la velocidad del proceso de desconfinamiento pueden tener consecuencias económicas muy notables.

En estas circunstancias, lo más sensato es trabajar con escenarios que muestren la posible evolución de la actividad en función de distintas hipótesis sobre la evolución de las restricciones de distanciamiento social. Los escenarios que ha publicado recientemente el Banco de España son un buen ejemplo. Según sus estimaciones, si el confinamiento dura 8 semanas, y la efectividad de las medidas de política económica es elevada, la caída del PIB este año podría situarse en el 6,8%. Pero si el confinamiento se alarga a 12 semanas, y la efectividad de las medidas de política económica no es tan alta, la caída del PIB se situaría alrededor del 12,4%. La guerra contra el coronavirus está teniendo un coste económico muy elevado. Esperamos que, a diferencia de otras guerras, el coste humano sea muy inferior y la vuelta a la normalidad, mucho más rápida.

**Oriol Aspachs**  
Director de Estudios