

## ¡Ojalá nos equivoquemos!

**Prudencia. Los economistas solemos equivocarnos en momentos como el actual.** Al inicio de una recesión nos cuesta anticipar el cambio de tendencia y a menudo somos demasiado optimistas. En cambio, cuando se empieza a encauzar la recuperación solemos ser demasiado cenizos. La velocidad de los acontecimientos durante los últimos meses ha sido inaudita y ya nos encontramos en un nuevo punto de inflexión. A pesar de que somos conscientes de que solemos proyectar el futuro dando demasiada importancia a los acontecimientos más recientes, ¿volveremos a tropezar con la misma piedra? ¿Volveremos a ser unos cenizos?

La información que estamos recibiendo sobre el ritmo de actividad económica ilustra muy bien la disyuntiva en la que nos encontramos. Por un lado, los indicadores de actividad tradicionales, que en general solo están disponibles hasta el mes de abril, siguen apuntando a que la magnitud de la recesión será histórica en el 2T. Por ejemplo, los indicadores de actividad disponibles para EE. UU. sugieren que el retroceso del PIB del 2T se situará alrededor del 10%. En el caso de la eurozona, la caída del PIB se espera que sea algo superior y que las diferencias entre países sean notables. La incidencia de la pandemia no está siendo la misma en todos los países europeos. Además, las diferencias en la estructura económica también están teniendo un papel muy relevante, ya que las medidas de confinamiento están afectando de forma más acusada a aquellos sectores en los que la movilidad y el contacto social son más importantes, como el turismo. Ante estos condicionantes, la economía española es muy probable que acabe registrando uno de los retrocesos más abultados, que podría superar el 20% en términos intertrimestrales en el 2T.

Pero no todo son malas noticias. La actividad económica está repuntando con la relajación de las medidas de confinamiento, incluso más de lo que esperábamos hace unas semanas. Así lo reflejan los indicadores menos convencionales, pero que nos dan pistas de la evolución de la actividad económica prácticamente en tiempo real, como los datos de movilidad o los pagos efectuados con tarjeta. Por ejemplo, según los registros de los TPV de CaixaBank, el gasto efectuado con tarjetas españolas descendió alrededor de un 50% interanual durante la segunda quincena de marzo, tras la declaración del estado de alarma, y mantuvo un ritmo de caída similar durante el mes de abril. Sin embargo, se aprecia un notable cambio de tendencia desde que se empezaron a relajar las medidas de confinamiento. Durante la última semana de mayo, la caída era «solo» del 10% y, más alentador aún, las provincias que se encontraban en

fase 2 ya registraban una tasa de crecimiento positiva, del 4% (una cifra que también refleja una mayor propensión a pagar con tarjeta en lugar de efectivo). Igualmente alentadora es la evolución de los TPV inactivos, que llegaron a aumentar un 60% tras la declaración del estado de alarma. En cambio, en la última semana de mayo «solo» quedaban inactivos el 15%. Gran parte del tejido productivo estaba hibernando, pero está despertando rápidamente.

En el lado positivo de la balanza también debemos añadir la respuesta de política económica que se está llevando a cabo en los principales países desarrollados, tanto en el flanco fiscal como en el monetario. La magnitud de la recesión económica exigía una respuesta rápida, contundente y eficaz. Y de momento está siendo así. Durante el mes de mayo, destacó muy positivamente el plan de reactivación económica que propuso la Comisión Europea, tanto por la cantidad de recursos que planea movilizar como, sobre todo, por el refuerzo de la arquitectura institucional europea que puede acabar conllevando. También fue remarcable la respuesta del BCE a la sentencia del Tribunal Constitucional alemán, que aleja las dudas sobre su capacidad de actuación, como mínimo a corto plazo.

Sin embargo, no creo que podamos cantar victoria. Hasta que no tengamos una vacuna efectiva contra la COVID-19 tendremos que convivir con el virus y ello implicará el mantenimiento de restricciones de distanciamiento social, que puntualmente podrían tener que endurecerse si se produce un rebrote. Así, el salto de la actividad económica que presenciaremos en los próximos meses será muy notorio, y también muy esperanzador, pero difícilmente se acabará alcanzando el nivel anterior a la pandemia a corto plazo. Tendremos que esperar a disponer de un tratamiento efectivo y cuanto más tiempo pase hasta que lo tengamos, más sustancial será la erosión de la capacidad productiva.

Hay mucha incertidumbre sobre cuándo conseguiremos este hito, si bien parece difícil que pueda alcanzarse antes del segundo trimestre del próximo año. También desconocemos cómo reaccionaremos como sociedad al nuevo entorno. En este contexto, muchas economías, incluida la española, tendrán muy difícil evitar caídas del PIB de dos dígitos este año y recuperar todo lo perdido en el próximo ejercicio. En las próximas semanas publicaremos una revisión de nuestro escenario de previsiones en el que detallaremos este pronóstico. **¡Ojalá nos equivoquemos!**

**Oriol Aspachs**  
Director de Estudios