

## Reactivación económica incompleta

**Una vez más, nos vemos obligados a ajustar de manera significativa el escenario de previsiones.** No lo hacemos porque la respuesta de política económica no esté a la altura de las circunstancias. De hecho, en la mayoría de los países, tanto desde el flanco monetario como fiscal, se están tomando medidas contundentes, rápidas y efectivas para amortiguar el impacto de la crisis económica. Y confiamos que así seguirá siendo en los próximos trimestres. Durante el último mes, los principales bancos centrales se han mantenido muy activos, ajustando o ampliando los paquetes de medidas que han ido poniendo en marcha desde el estallido de la crisis. En el flanco fiscal, las últimas noticias también son positivas. Cada vez parece más probable que se acabe aprobando el plan de recuperación propuesto por la Comisión Europea. Sería una gran noticia, por el refuerzo de las medidas de estímulo de la demanda y de mejora de la capacidad productiva que conllevaría y por la mejora de la arquitectura institucional europea que podría comportar a medio plazo.

También los indicadores de actividad económica que se han ido publicando durante el último mes han inyectado algo de optimismo. Tras unos meses de hibernación, empezamos a observar un notable rebote de la actividad en la mayoría de los países a medida que se relajan las medidas de confinamiento y las restricciones a la movilidad.

Sin embargo, todo apunta a que la caída del PIB del segundo trimestre habrá sido superior a la que contemplaba nuestro escenario de previsiones. El rebote de los indicadores es pronunciado, pero el punto de partida era muy bajo, y la mayoría de ellos aún se mantienen lejos de los niveles previos a la crisis. Las diferencias entre países son notables, en función de la dureza de las medidas de confinamiento que se aplicaron y la afectación de la pandemia, la estructura productiva y la respuesta de política económica. Pero la caída del PIB será generalizada y fortísima. Histórica.

Además, cuando miramos hacia el futuro, la incertidumbre sigue siendo muy elevada, en gran medida porque es muy difícil anticipar el comportamiento que tendrá el virus en los próximos meses. Hoy en día, todo apunta a que deberemos convivir con él durante un tiempo, pero confiamos en que no tendremos que recurrir a medidas extremas y generalizadas de confinamiento. Ello debería permitir que, durante la segunda mitad del año, se mantenga el rebote de la actividad que ya empiezan a dibujar los indicadores más recientes. Sin embargo, la confianza no se podrá recuperar plenamente hasta que no dejemos la pandemia definitivamente atrás.

Todo ello nos lleva a trabajar con un escenario de previsiones que contempla una caída de la actividad muy pronunciada en 2020. A nivel global, esperamos que el retroceso del PIB supere el 4% este año. En la eurozona, muy condicionada por la fuerte caída que probablemente experimentará el PIB del segundo trimestre debido a las severas medidas de confinamiento que se tomaron en la mayoría de los países, esperamos que el retroceso se sitúe alrededor del 10%. En cambio, en EE. UU., donde las medidas de confinamiento han sido menos restrictivas, y las medidas de política económica muy contundentes, esperamos un descenso de alrededor del 6%. Más allá de las diferencias en la caída del PIB en 2020, la recuperación se espera que sea gradual y que en la mayoría de los países no se alcancen los niveles previos a la crisis hasta finales de 2022 o 2023.

La economía española acusará de forma especial las severas medidas de confinamiento que tuvo que aplicar y la caída del PIB podría situarse cerca del 20% intertrimestral en el 2T 2020. Además, el elevado peso del turismo, un sector especialmente vulnerable a las restricciones a la movilidad, hará que la recuperación sea algo más lenta. Concretamente, prevemos que el PIB retroceda entre un 13% y un 15% en 2020 y que la tasa de paro se acerque al 20%. En 2021, esperamos que la recuperación tome fuerza y que el PIB crezca más de un 10%, pero probablemente tendremos que esperar hasta 2023 para recuperar los niveles de actividad previos a la crisis. Finalmente, es previsible que el esfuerzo fiscal necesario para proteger el tejido productivo y las familias conlleve un deterioro muy acusado de las cuentas públicas: el déficit público probablemente se acercará al 14% del PIB este año, y la deuda pública podría superar el 120%.

Realizar previsiones en un contexto tan incierto es muy difícil. En función de la evolución de la pandemia, la caída del PIB podría ser inferior este año o la recuperación del año que viene algo más rápida. Las cifras pueden acabar siendo distintas. Pero, desafortunadamente, parece poco probable que los calificativos utilizados para describir el escenario vayan a cambiar.

**Oriol Aspachs**  
Director de Estudios