

Recalibrando el escenario: cauto optimismo

La inesperada irrupción de la COVID-19 nos situó de forma súbita en terreno desconocido. Sin referentes históricos recientes que nos ayudaran a conocer el nuevo contexto, los analistas económicos hemos recibido la información publicada las últimas semanas como agua de mayo. Aunque sigue habiendo muchas incógnitas, los datos que se han dado a conocer nos permiten dibujar sobre una base más sólida el escenario económico en el que nos estamos moviendo, así como las características de la recuperación que se empieza a vislumbrar. A grandes rasgos, hay tres dimensiones clave del cuadro macroeconómico que ahora podemos calibrar mejor y que, vistas en conjunto, invitan a un cauto optimismo.

En primer lugar, hemos constatado que la sensibilidad de la actividad económica a las medidas tomadas para luchar contra la COVID-19 es muy elevada. Durante el mes de abril, cuando las restricciones a la movilidad fueron más estrictas, el colapso económico alcanzó cotas inusitadas. Así lo sugerían los indicadores menos convencionales que intentan estimar la evolución de la economía en tiempo real, y así lo ha acabado corroborando la publicación de las estadísticas oficiales con más precisión. Por ejemplo, el retroceso del PIB para el conjunto del 2T se situó alrededor del 10% intertrimestral en las economías en las que las medidas de confinamiento fueron menos severas, como EE. UU. y Alemania, y llegó a superar el 15% en aquellas en las que fueron más estrictas, como es el caso de la economía española, donde el PIB descendió un 18,5% intertrimestral.

Pero es importante resaltar que la sensibilidad de la actividad económica también está siendo muy elevada al relajamiento de las medidas de distanciamiento social y la recuperación de la movilidad. De hecho, los indicadores de más alta frecuencia ahora dibujan un notable rebote de la actividad y sugieren que en el 3T se podría recuperar cerca de la mitad de la actividad que se perdió durante la primera mitad del año. En el caso de la economía española, por ejemplo, el crecimiento del PIB se puede situar alrededor del 12% en el 3T. Todo ello resalta la importancia de hilar fino a la hora de escoger la dureza de las medidas que se aplican para hacer frente a la pandemia.

En segundo lugar, ahora conocemos mucho mejor la efectividad de las distintas medidas aplicadas para luchar contra la pandemia. En el frente sanitario, sabemos que, si es necesario, llevando a cabo medidas contundentes de confinamiento volveremos a ser capaces de frenar la pandemia de una forma relativamente rápida. Y también sabemos que, cuando se produce un foco de contagio, si se realizan test masivos y se actúa con celeridad, basta con la aplicación de medidas a nivel local para frenar su extensión. El aumento de interacciones sociales que supondrá el

fin de las vacaciones y la vuelta al colegio nos volverá a poner a prueba. Pero parece probable que en los próximos meses los rápidos avances científicos que se están produciendo nos permitirán hacer test masivos más a menudo, quizás incluso en casa. Ello, sin lugar a dudas, sería una gran noticia, ya que reduciría aún más la probabilidad de tener que realizar un confinamiento tan estricto como el de la pasada primavera. También es muy esperanzadora la rapidez a la que están avanzando las investigaciones para obtener vacunas efectivas contra la COVID-19.

Las medidas que se han tomado en el plano económico también nos permiten ser cautelosamente optimistas. Por un lado, la rápida y contundente actuación de los principales bancos centrales ha conseguido mantener unas condiciones financieras estables y acomodaticias en un contexto extremadamente exigente. Por otro lado, entre las muchas otras medidas de política económica que se han tomado, es destacable el éxito de los programas de ajuste temporal del empleo que se han aplicado de forma generalizada en la mayoría de los países desarrollados. Estos facilitaron que muchas empresas pudieran ajustar sus plantillas durante las semanas de menor actividad y también han ayudado a preservar la relación laboral entre las empresas y los trabajadores. Prueba de ello es que con el rebote de la actividad que se está produciendo, las personas que se encontraban en ERTE se están reincorporando rápidamente a su puesto de trabajo. En España, entre abril y agosto el número de personas en ERTE se ha reducido en 2,6 millones.

Finalmente, la tercera dimensión del escenario macroeconómico a destacar es que el impacto de la pandemia está siendo muy heterogéneo, tanto entre sectores como entre los distintos colectivos de la sociedad. En este sentido, desde CaixaBank Research hemos puesto en marcha un proyecto pionero a nivel mundial en colaboración con investigadores de la Universidad Pompeu Fabra y del Institute of Political Economy and Governance para hacer un seguimiento en tiempo real del impacto de la crisis sobre la desigualdad salarial en España. Los primeros resultados –que [pueden encontrar en nuestra página web](#)– apuntan que el aumento de la desigualdad hubiera sido fortísimo de no ser por la activación de los mecanismos que definen nuestro estado del bienestar. Sin embargo, permanecen algunos colectivos vulnerables a los que es perentorio proteger de manera eficaz. Podemos ser cautelosamente optimistas y confiar en que la recuperación se afianzará los próximos meses, pero para aprovechar todo el potencial de nuestra sociedad y de nuestra economía será necesario seguir apoyando aquellos sectores y colectivos a los que la crisis está golpeando con más dureza.

Oriol Aspachs
Director de Estudios