

Nota de actualidad: 20/04/2020

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

alex.fuste@andbank.com

Perspectivas de futuro. Preguntas y respuestas

¿En qué punto del ciclo de la pandemia nos encontramos?

Depende del área geográfica. En la zona euro, en las últimas dos semanas se ha observado una tendencia a la baja en el número de contagios diarios que ha llevado a algunos Gobiernos a tomar la decisión de empezar a relajar el confinamiento. Un claro ejemplo de ello es la decisión del Gobierno alemán de permitir la reapertura de los pequeños comercios a partir de hoy, o la del Gobierno español de permitir la vuelta al trabajo en el sector de la construcción y de la producción. Podríamos decir que las economías asiáticas llevan un mes de ventaja y que Norteamérica va como dos o tres semanas por detrás de Europa.

¿Cuándo se reactivarán completamente las economías?

Algunos pensarán que, en Europa, las reactivaciones anunciadas por Alemania, Dinamarca y Austria son la excepción a la norma, lo que da lugar a suponer que en el resto de los países (especialmente, Francia e Italia) la salida del confinamiento se dilatará en el tiempo —quizá varios meses—. Sin embargo, nosotros creemos que el resto de los grandes países europeos seguirán una misma hoja de ruta a través de la reactivación escalonada de sus actividades económicas a la que darán inicio en distintas fechas del mes de mayo. Obviamente, es posible que muchos países occidentales mantengan su actividad económica por debajo de los parámetros normales hasta agosto, pero es probable que otros alcancen estos parámetros mucho antes. Puede que en junio o julio.

¿Por qué existen dos velocidades? ¿Qué economías saldrán victoriosas?

Al igual que ocurre en la economía, también se pueden distinguir dos grupos en cuanto a la eficacia a la hora de gestionar la pandemia y, en consecuencia, dos velocidades en la normalización de la actividad. La buena noticia es que los países que llevan la delantera (como China y Alemania) exhiben una gestión más efectiva de la pandemia, lo que en principio significa que la reactivación y la normalización de su actividad económica se producirá lugar antes de agosto. En lo que concierne a China, pocas dudas caben al respecto (está experimentando una recuperación en forma de “V”, ya que su índice de producción industrial se desplomó un 12% interanual en febrero, mientras que en marzo ese mismo índice sólo conoció una caída del 1,1%). Alemania también lleva ventaja en el control de la pandemia (con un registro descendente varios días consecutivos en el número diario de casos activos, que se traduce en un descenso diario del número de pacientes).

¿Cuáles son las perspectivas en EE.UU.? ¿Conseguirán los EE.UU. controlar la enfermedad e impulsar la economía antes de agosto?

La mayoría de los estados siguen sujetos a la orden de confinamiento hasta finales de abril, lo que significa que es muy posible que los estados más poblados con una ratio de incidencia viral baja **reinicien su actividad a principios de mayo**.

Es de esperar que los estados más importantes desde el punto de vista económico (con los mayores focos de contagio) mantengan las restricciones hasta bien entrado el mes de mayo (lo que significa que no retomarán la actividad económica hasta el 15 de mayo). En Nueva York, por ejemplo, aunque ha empezado a descender el número de nuevos contagios y de fallecidos diarios, la orden de confinamiento se ha prorrogado hasta el 15 de mayo. En mi opinión, EE.UU. seguirá una trayectoria similar a la de Alemania, probablemente con un desfase temporal mayor (1 mes como máximo).

Tomando a China como modelo, vemos que: 1) el aplanamiento de la curva comenzó en torno a dos semanas después de la imposición de restricciones; 2) el control de la propagación del virus se produjo en torno a seis semanas después de la imposición de las medidas de control; 3) la relajación de las restricciones oficiales ha tenido lugar de 10 a 12 semanas después de la imposición de las medidas de control, con una actividad económica que ya funciona al 80%-90% de su capacidad normal. Esto quiere decir que para alcanzar un alto porcentaje de normalidad transcurren unos dos meses desde que se imponen las medidas de control.

Dado que la curva de la pandemia es similar en la mayoría de los Estados europeos y en los estados de EE.UU. (las curvas de nuevos casos y de fallecidos empezaron a aplanarse aproximadamente un mes después de imponerse las restricciones sociales entre mediados y finales de marzo), siempre que en EE.UU. se mantengan las restricciones sociales durante más tiempo (en algunos estados se mantendrán hasta el 15 de mayo), es de suponer que a lo largo de las dos próximas semanas se producirá una tendencia de descenso continuo de nuevos infectados y fallecidos que allanará el terreno para **relajar las restricciones en la primera mitad del mes de mayo**. En principio, se prevé que para mediados de junio la mayoría de los estados ya habrán dejado atrás las estrictas medidas de confinamiento.

¿En qué medida van a desplomarse las economías?

Los países occidentales han acabado aplicando medidas muy similares a las adoptadas en China. Sus respuestas han sido cuantificadas en el "Policy response stringency index" (índice de rigurosidad de las medidas restrictivas) elaborado por la Blavatnik School of Government de la Universidad de Oxford. Según este índice, la mayoría de los países han adoptado medidas restrictivas semejantes, por lo que es probable que el impacto global de éstas en la economía sea muy parejo en los distintos países. Por consiguiente, la contracción que ha anunciado China de su economía, con una caída del 6,8% interanual de su PIB en el primer trimestre de 2020 (o una caída del 9,8% de la tasa anual ajustada estacionalmente en el trimestre) es indicativa de los resultados que probablemente conocerán las economías de Europa y EE.UU. en el próximo trimestre.