

Diferencias entre países

El virus no distingue entre personas ni países y, por tanto, la pandemia está siendo global y la recesión económica, también. Sin embargo, hay diferencias notables entre países, tanto en el frente sanitario como en el económico. Los que están siendo capaces de gestionar mejor la pandemia muestran una recuperación económica más vigorosa.

A nivel global, destaca la buena evolución de China, que de momento ha contenido la pandemia sin tener que aplicar medidas muy restrictivas a la movilidad. Ello ha permitido una notable recuperación de la actividad, y las ventas minoristas, la producción industrial y las exportaciones ya presentan tasas de crecimiento positivas en términos interanuales.

En cambio, los países desarrollados están teniendo más dificultades para contener la pandemia. De hecho, muchos de ellos se están adentrando en una segunda ola de infecciones, lo que ha obligado a introducir nuevas restricciones a la movilidad. Todavía es pronto para valorar el impacto de las nuevas medidas, pero algunos indicadores de confianza empresarial, como los índices PMI europeos, ya apuntan a una frenada del ritmo de recuperación. El estado de ánimo en los mercados financieros también ha virado con la nueva ola de contagios. La aversión al riesgo volvió a asomar la cabeza durante el mes de septiembre, la demanda de activos refugio aumentó y las pérdidas se impusieron en los activos más sensibles al ciclo económico, como las bolsas o las materias primas.

Pero entre los países desarrollados, las diferencias también son notables. Alemania es uno de los que mejor está capeando la crisis. Está siendo capaz de contener la segunda ola sin tener que aplicar medidas excesivamente restrictivas, y ello se está traduciendo en un menor deterioro de la economía y en una recuperación también más rápida. En el lado opuesto, la economía española es de las que más está sufriendo. Durante el mes de septiembre, destaca el cambio de tendencia que muestran los datos internos de CaixaBank sobre el gasto realizado con tarjetas.

Confiamos en que las medidas de contención evitarán que nos volvamos a adentrar en una situación como la vivida la primavera pasada. Pero la situación de elevada incertidumbre en la que previsiblemente nos mantendremos, sumada a las restricciones a la movilidad que se tendrán que ir tomando en las regiones en las que se produzcan los rebrotes, limitarán notablemente la capacidad de recuperación de la actividad económica en los próximos meses. Así, para finales de este año prevemos que el PIB todavía se mantendrá 6,1 p. p. por debajo del nivel previo a la crisis en la eurozona y 11,2 p. p. en España.

Más allá de mejorar la gestión preventiva de la pandemia, para lo que claramente hay margen en muchos países, no será hasta que podamos hacer test rápidos y fiables de forma masiva y recurrente y, en última instancia, hasta que tengamos una vacuna efectiva, que el ritmo de recuperación se podrá acelerar de forma notable. Esperamos que estos catalizadores se activen el año que viene y, por tanto, nuestro escenario de previsiones incorpora un rebote muy notable y generalizado de la actividad económica en 2021, con tasas de crecimiento que van desde el 5,1% de EE. UU. al 6,6% de la eurozona y el 8,6% de España.

Estas cifras son muy destacables, pero no serán suficientes para situar la actividad económica en los niveles previos a la crisis. El largo periodo de tiempo que la economía habrá tenido que vivir bajo la presión del virus acabará dejando cicatrices. Muchas empresas tendrán que bajar la persiana de forma definitiva a pesar de los múltiples programas de ayuda que se han puesto en marcha y muchas personas acabarán perdiendo el empleo.

En este contexto, a corto plazo, es imprescindible poner todos los esfuerzos en mejorar la gestión preventiva de la pandemia. Esta es, sin lugar a duda, no solo la mejor política sanitaria a seguir, también es la mejor política económica. Ambas políticas deben ir de la mano, no hay un *trade off* entre ellas.

En paralelo, las herramientas de política económica tradicionales tienen que estar a pleno rendimiento. Desde el flanco monetario, la Fed ya ha dejado claro que, bajo el nuevo mandato, las condiciones financieras se mantendrán muy acomodaticias durante más tiempo del que esperábamos. Y el BCE, aunque han aumentado nuevamente las diferencias de opiniones dentro de su Consejo de Gobierno, confiamos en que en los próximos meses anunciará una ampliación de las medidas de apoyo.

En relación con la política fiscal, hay un amplio consenso en el hecho de que se debe actuar de forma contundente. Sin embargo, para que esta voluntad se traduzca en una actuación efectiva, es imprescindible que se produzcan consensos políticos amplios, algo que se ha vuelto más difícil en los países afectados por la fragmentación política. La urgencia del momento, sin embargo, exige un esfuerzo adicional. Del éxito de esa empresa dependerá, en gran medida, que las diferencias entre países se reduzcan, o no.

Oriol Aspachs
Director de Estudios