

La economía resiste a la segunda ola

«El miedo siempre está dispuesto a ver las cosas peor de lo que son». Son palabras viejas, de Tito Livio, y sabias. Muy pertinentes en el contexto actual de pandemia. Vivimos rodeados de un flujo constante de noticias negativas y preocupantes. Muchas familias y empresas se encuentran en una situación crítica. En estas circunstancias, discernir que algunas cosas están yendo mejor de lo que esperábamos hace pocos meses parece un ejercicio voluntarista. Pero la economía, en conjunto y aunque no lo parezca, es una de ellas. El repunte de los contagios que se ha producido en los principales países desarrollados y la dureza y la persistencia de las restricciones a la movilidad y a la actividad nos han devuelto a los peores momentos del pasado mes de abril. Pero nos hemos adaptado, con resignación y también con espíritu de superación.

Ciertamente, la caída de la actividad que se produjo el pasado año fue histórica (puedes sustituir este adjetivo por otro más grandilocuente), pero fue inferior a la que esperábamos hace pocos meses, como mínimo la gran mayoría de los economistas, incluidos los de esta casa. Para EE. UU., la eurozona y España, en octubre de 2020 (no hace tanto), menos del 15% de las casas de análisis que participan en el llamado consenso de economistas acertaron sus previsiones o se pasaron de optimistas. El grueso pecamos de pesimistas, y eso que en aquellos momentos no esperábamos que se produjera una segunda ola de contagios tan virulenta. De haberlo sabido, seguro que todos hubiéramos pintado un escenario económico todavía más lúgubre. La capacidad de resistencia que ha exhibido la economía durante los últimos meses cuando tenemos en cuenta este factor resulta todavía más sorprendente. Una vez más, se han puesto de manifiesto las dificultades que tenemos para anticipar cambios en el comportamiento de las personas, de la política o de la tecnología. Y en los últimos meses, se ha mejorado mucho en todos los frentes. ¿Volveremos a pecar de pesimistas?

Los últimos indicadores apuntan a que el proceso de recuperación se ha estancado en las principales economías desarrolladas. Algunas cerraron el 4T 2020 con ligeros avances en términos intertrimestrales, como EE. UU. (+1,0%), España (+0,4%) o Alemania (+0,1%), mientras otras dieron un paso atrás, como Francia (-1,3%) o Italia (-2,0%). Los indicadores del mes de enero muestran que esta tónica se mantiene. El proceso de recuperación está en pausa. No se observan grandes avances, ni tampoco recaídas como las vividas en la primera ola. En España, la tasa de variación interanual de los afiliados a la Seguridad Social que no se encuentran en situación de ERTE solo mejoró ligeramente en enero respecto a los registros de los meses anteriores. El consumo de los hogares, según el indicador en tiempo real de CaixaBank Research, presenta una dinámica similar. Y la desigualdad salarial, que aumentó sobremanera los meses de abril y mayo, pero mejoró de forma notable los siguientes

meses, no ha repuntado tras el estallido de la segunda ola, también según el monitor de desigualdad en tiempo real de CaixaBank Research.

El nuevo escenario de previsiones del FMI contempla que esta dinámica se mantendrá hasta que la distribución de las vacunas haya protegido a los grupos de riesgo. Un hito que la mayoría de las economías desarrolladas esperan alcanzar durante el segundo trimestre. Mientras esto no suceda, los riesgos a la baja sobresalen: las dificultades técnicas que entrañan los ambiciosos planes de vacunación en marcha son evidentes y las nuevas variantes del virus suponen una amenaza aterradora. Pero el FMI también indica que, una vez alcanzado este hito, las sorpresas positivas pueden ser sustanciales: la mejora de la confianza que se puede producir una vez inmunizada la población puede ir acompañada de un repunte del consumo y la inversión mayor de lo esperado. En conjunto, el FMI pronostica un crecimiento global del 5,5% este año y del 5,9% para España (unas cifras muy parecidas a las del escenario de CaixaBank Research). Pero apunta que el crecimiento puede ser 0,75 p. p. superior a nivel global si se materializan los riesgos positivos, y que el repunte podría ser superior en las economías desarrolladas.

En el plano financiero, el FMI destaca que, a pesar de que los problemas de solvencia de las empresas no financieras han sido limitados hasta la fecha, la presión sobre el sector empresarial seguirá siendo elevada en todos los países y señala que es de esperar que se produzca un repunte de los impagos, especialmente si las medidas de apoyo al tejido productivo se retiran antes de que la recuperación esté bien asentada. En este sentido, cabe recordar que en España se ha producido un fuerte repunte de la deuda empresarial, pero que el punto de partida, a nivel agregado, era relativamente confortable después de años de desendeudamiento. Así, el nivel de deuda se mantiene claramente por debajo de los niveles alcanzados durante la anterior crisis y también por debajo de los registros del conjunto de la eurozona. Ello no quita que haya situaciones de sobreendeudamiento, sobre todo en los sectores más golpeados por la crisis, pero no se trata de un problema generalizado.

Retratar la realidad económica que nos rodea es extremadamente complejo. Requiere combinar constantemente palabras grandilocuentes, porque sentimos que estamos viviendo momentos históricos, con un gran surtido de matices, porque la incertidumbre es muy elevada y los acontecimientos suceden a una velocidad nunca vista. Pero el desconcierto y el agotamiento que ello puede acabar generando no deberían condicionar nuestros puntos de vista y hacernos ver las cosas peor de lo que ya son.

Oriol Aspachs
Director de Estudios