Motius per a l'esperança

La publicació de les dades de creixement del 1T ha continuat reflectint les asimetries en la recuperació de l'activitat mundial. L'economia nord-americana, després de créixer l'1,6% del gener al març, continua marcant distàncies amb una Europa sumida, de nou, en una recessió, ja que ha tornat a encadenar dos trimestres de creixement negatiu. No obstant això, els senyals més recents reflecteixen un canvi de tendència a la nostra regió, perquè, en les últimes setmanes, s'ha produït una acceleració del ritme de vacunacions, un descens de les restriccions, amb el consegüent augment de la mobilitat, un augment de la confiança dels agents, i una acceleració en la tramitació dels Plans de Recuperació, que comportaran el desemborsament dels fons europeus. I aquests senyals permeten anticipar que podríem estar superant el pitjor de la crisi.

És cert que encara tenim més preguntes que respostes sobre aquesta crisi. I que, en un món globalitzat, no hi ha compartiments estancs, ni illes de suposada seguretat, i que, per tant, només podrem tancar la carpeta de la COVID quan la immunitat de grup arribi a totes les regions. En les últimes setmanes, però, es detecta un major optimisme, ja que es veuen més a la vora els objectius de vacunació que Europa s'havia marcat per a l'estiu d'enguany, la qual cosa ens hauria de permetre passar del mode contenció al grup de països en zona d'expansió. Només l'activació del consum embassat a Europa en els 12 últims mesos, gràcies a aquesta millora de les expectatives, podria contribuir amb una mica més d'1 p. p. al creixement el 2021 en un escenari conservador (2,5 p. p. en l'escenari optimista), tenint en compte que l'estalvi forçós de l'any passat a la regió va ascendir a una mica més del 4% del PIB.

Espanya no és aliena a aquesta millora dels senyals, perquè el 25% de la població ja està coberta amb, almenys, una dosi i perquè, en l'última setmana d'abril, el ritme de vacunació (4.400 dosis per 100.000 habitants) va superar en un 25% el necessari per tenir immunitzat el 70% de la població al final de setembre. La confiança dels agents, mesurada pel PMI compost, també ha aconseguit situar-se per damunt de 50 (línia que separa l'expansió de l'estancament), i l'indicador CaixaBank de consum va millorar a l'abril, amb una caiguda interanual del 5% (+0% targetes espanyoles), que cal comparar amb el −8% de la mitjana del 1T 2021.

En aquest ambient de més confiança, la pregunta és si el pèndol no estarà oscil·lant amb massa rapidesa i precipitació, en anticipar-se un risc de reescalfament en l'economia nord-americana que es pugui estendre a la resta de països industrialitzats. L'efecte de l'acumulació dels plans fiscals expansius en l'últim any, fins a un total de 6 bilions de dòlars (el 25% del PIB), amb una pluja de xecs per a les famílies que, només al març, es va traduir en un augment de la taxa d'estalvi fins al 27% de la renda disponible, s'uneix als elevats ritmes de vacunació (el 44% de la població amb, almenys, una dosi) i als incipients colls d'ampolla en la producció que anticipen algunes enquestes empresarials, que dificulten una realitat difícilment extrapolable a la resta dels països. Malgrat tot, no sembla que ni els mercats ni, en particular, la Reserva Federal estiguin especialment preocupats per la velocitat d'una reactivació que permetrà assolir els nivells de PIB del 4T 2019 a l'estiu d'enguany. Si més no fins que no es recuperi la totalitat de l'ocupació perduda l'any passat. Està descomptat que la inflació continuarà repuntant en els propers mesos i que s'acostarà, fins i tot, al 4,0%, però també que, al final de l'any, quan s'hagi esvaït l'efecte base, tornarà al 2,5%. Aquest escenari pot permetre mantenir el full de ruta a la Reserva Federal, sobretot tenint en compte que la nova estratègia de política monetària incorpora molta més flexibilitat. D'aquesta manera, davant els temors de l'inici de l'any, sembla que la rendibilitat del bo nord-americà s'està estabilitzant en la zona de l'1,6%, malgrat la revisió a l'alça de les expectatives d'inflació. Si a la calma relativa dels mercats de bons li unim la major revaloració dels mercats de valors (el 10%) en els 100 primers dies d'una presidència des de la dècada dels seixanta, sembla que els inversors estan menys preocupats que una part de l'acadèmia pel gir agressiu de la política econòmica que marca Joe Biden. El nou president segueix la vella regla que les reformes s'han de concentrar en els tres primers mesos de mandat, en especial quan es compta amb una majoria limitada a les Cambres. En definitiva, hi ha motius per a l'esperança, però és massa aviat per plantejar-se una retirada dels estímuls a curt termini o per anticipar unes tensions inflacionistes que siguin un risc per a l'estabilitat financera, fins i tot als EUA. Ja creuarem aquest pont quan arribem a aquest riu.

José Ramón Díez