

¿Recuperación o reconstrucción?

«Al final del túnel». Con este título abríamos el *Informe Mensual* de noviembre de 2009. Rezábamos: «tras varios largos trimestres de recesión, los dos principales protagonistas de la economía mundial, EE. UU. y la eurozona, registraron crecimientos de la actividad». Nos centramos en describir la capacidad de recuperación del consumo, la inversión y el sector exterior, y China la situamos en otro nivel, en la sección de economías emergentes. Es un esquema de análisis de coyuntura clásico y bien asentado en la profesión que practicamos a regañadientes porque intuíamos que no era del todo útil para capturar las tendencias de fondo que al final condicionan la realidad económica. Al cabo de cuatro años cambiaríamos de arriba abajo la estructura del *Informe Mensual* para dar cabida a este tipo de consideraciones. Los bancos centrales habían adquirido protagonismo durante la crisis, pero esperábamos que rápidamente «[centraran] todos los esfuerzos en estudiar cómo retirar ordenadamente la extraordinaria inyección monetaria». Enfatizábamos la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales, pero la biblia económica todavía no había incorporado en sus páginas la importancia de tener en cuenta los aspectos políticos, sociales e institucionales para valorar la oportunidad y capacidad de llevarlas a cabo.

En octubre de 2013 volvíamos a tener la sensación de encontrarnos al final del túnel. Fue más largo y oscuro de lo que parecía en 2009. La buena marcha de los indicadores de actividad, que entonces nos ofrecían información con dos o tres meses de retraso de la situación económica, nos llevó de nuevo a encabezar esta sección con un mensaje relativamente optimista: «Recuperación económica y focos de inestabilidad política». Tras la experiencia de los últimos años ya no nos pronunciábamos de forma asertiva. Nunca más volveríamos a hacerlo. El contrapunto lo empezamos a situar en un ámbito que acabaría siendo clave, la política. Ya había ganado protagonismo, pero de momento solo se percibía como un dolor de cabeza para la recuperación económica. Todavía no entendíamos los factores de fondo que la bloqueaban, y que la seguirían bloqueando en prácticamente todos los países. China era la excepción. China iba por libre.

La política monetaria había adquirido un papel central y actuaba como calmante. Anestesia total. La Fed «retrasa la reducción de los estímulos hasta que la recuperación esté asentada». El BCE «está dispuesto a efectuar una nueva subasta de liquidez» si es necesario. Con el paso de los años quedará claro que el apoyo que pueden ofrecer los bancos centrales, siendo sustancial, también tiene sus límites. Incorporamos en la narrativa económica de forma diáfana los aspectos institucionales para valorar la capacidad de recuperación de la economía, aunque nos equivocamos cuando solo ponemos el foco en Europa, «es clave que se fortalezca la gobernanza de las instituciones europeas». Seguíamos enfatizando sin mucho éxito, pero con aún más convicción y ahínco, la necesidad de llevar a cabo reformas para hacer el proceso productivo más eficiente. Los aspectos sociales todavía no recibían atención, pero empezarían a hacerlo en los siguientes años, hasta convertirse en un elemento central de todo análisis económico. Como es debido.

Junio de 2021: «¿Recuperación o reconstrucción?». Volvemos a encontrarnos al final del túnel. Ahora lo podemos afirmar

con más confianza porque tomamos el pulso a la actividad económica en tiempo real. Ya hace varios trimestres que las dos principales protagonistas de la economía mundial, EE. UU. y China, se encuentran en plena recuperación. Esta finalmente también ha llegado a Europa y a España. El indicador de consumo de CaixaBank Research lo refleja con claridad: el gasto de los españoles, que aproximamos con la suma de la retirada de efectivo de cajeros y los pagos con tarjeta, superó durante el mes de mayo el nivel observado antes de la pandemia, en mayo de 2019. El crecimiento intertrimestral del PIB podría situarse alrededor del 2% en el 2T. El flanco económico invita al optimismo. Si la COVID-19 no muta, y las vacunas siguen siendo tan efectivas y se siguen distribuyendo a buen ritmo, el repunte de la actividad será muy notable los próximos trimestres. El crecimiento del PIB podría alcanzar el 6% este año y situarse cerca del 5% en 2022, y los riesgos podrían estar sesgados al alza. El consumo y la inversión podrían repuntar con más fuerza de lo previsto si la demanda embalsada se activa rápidamente. El sector exterior se beneficiará de la recuperación del turismo y el comercio mundial.

Pero ahora también tomamos el pulso a la situación social en tiempo real y sabemos que las consecuencias de la pandemia hubieran sido devastadoras si no hubiéramos tenido un estado del bienestar avanzado. Además, constatamos que hay que seguir desarrollándolo, ya que hay grupos de población a los que este no está siendo capaz de ofrecerle el apoyo suficiente. La experiencia de los últimos años nos ha mostrado que la cohesión social es imprescindible, tanto desde un punto de vista económico como político.

En el ámbito político e institucional estamos a punto de asistir a un hito histórico: la puesta en marcha a nivel europeo del programa NGEU. La elevada cantidad de fondos que se empezarán a movilizar los próximos meses debería apuntalar la recuperación económica. Y las reformas económicas que se están diseñando, si se implementan, deberían servir para hacer el proceso productivo más eficiente y las políticas públicas más eficaces, para reforzar la cohesión social y territorial, para transitar de forma rápida hacia una economía más respetuosa con el medio ambiente y para fortalecer la gobernanza de las instituciones europeas y españolas. Sin embargo, la elevada polarización política y social que reina en Europa nos obliga a ser cautelosos. ¿Hasta qué punto se podrán implementar de forma efectiva los programas que se han presentado? ¿Hasta qué punto los recelos entre los países europeos se mantendrán calmados? Los riesgos que ello entraña no son menores dado el elevado nivel de deuda pública con el que finalizamos la crisis de la COVID-19 y la fragilidad de la paz social de la que todavía disfrutamos.

Volvemos a encontrarnos al final del túnel, pero esta vez sabemos que no hay una única salida. La inercia nos lleva a la recuperación. Volver al punto en el que estábamos antes de la pandemia es tentador después de tanto sufrimiento. Pero la convicción nos debe llevar hacia la reconstrucción. Debemos fijar el rumbo hacia un destino que sea sostenible a nivel económico, social, medioambiental y territorial.

Oriol Aspachs