

COVID-19: ¿última temporada?

La primera temporada de la serie COVID-19 nos cogió por sorpresa y totalmente desprevenidos. Fue corta, apenas duró unos meses en los principales países desarrollados, pero la experiencia fue terrible. La segunda temporada no fue tan intensa, pero fue más larga, y ello hizo que también acabara siendo muy dura. El efecto sorpresa se desvaneció y, siendo imaginativos, pudimos recuperar parte de nuestra antigua vida, pero seguíamos sin herramientas para enfrentarnos al virus. En la tercera entrega de la serie, en la que estamos plenamente inmersos, ya disponemos de instrumentos efectivos para luchar contra el virus. Rápidamente estamos recuperando gran parte de la vida que llevábamos a cabo hace un año y medio, y ello tiene su reflejo en la actividad social, y también económica.

Los datos macroeconómicos que hemos conocido durante el verano así lo reflejan. En general, han sido positivos y corroboran que la actividad a nivel global se está recuperando rápidamente. En EE. UU., tal y como se esperaba, el PIB ya se sitúa por encima de los niveles pre-COVID. Este creció un 1,6% intertrimestral en el 2T y los últimos datos muestran que la economía se mantiene dinámica en el 3T a pesar del desgaste que está conllevando el repunte de casos de COVID-19. En este sentido, preocupa que el ritmo de vacunación de la población se ha ralentizado los últimos meses. El porcentaje de población inmunizada se sitúa en el 52%, lejos del 60% de Alemania y Francia, o del 71% de España.

La dinámica de la economía china también es positiva. El PIB creció un 1,3% intertrimestral en el 2T, algo por encima de lo que se esperaba. Los últimos indicadores se han desacelerado ligeramente, pero ello es coherente con una economía que ya se encuentra en una fase más madura de la recuperación y que va reduciendo los estímulos. Podemos descartar lecturas alarmistas que interpretan los últimos datos como un cambio de tendencia.

La sorpresa más destacada del verano se ha situado en el Viejo Continente. El PIB de la eurozona avanzó un extraordinario 2,0% en el 2T, superando las previsiones que se manejaban, y ya «solo» se sitúa un 3,0% por debajo de los niveles prepandemia. La reactivación económica fue generalizada en los principales países gracias a la relajación de las restricciones a la movilidad y a la actividad, y a la rápida vacunación de la población. Además, los datos de más alta frecuencia apuntan a que este dinamismo se mantiene en el 3T.

La economía española ha destacado de forma especialmente positiva. El PIB avanzó un 2,8% intertrimestral en el

2T, y los indicadores más recientes apuntan a que en el 3T el crecimiento se mantendrá alrededor del 3,0%. Para ello está siendo clave la reactivación del turismo que, aunque se mantiene lejos de los niveles previos a la pandemia, está experimentando una rápida recuperación y en el 4T podría alcanzar un nivel de actividad equivalente al 75% del nivel prepandemia (en el 4T 2020 este era de un 25%). Pero el ámbito que mejor refleja que la recuperación está siendo rápida y vigorosa es el mercado laboral: el número de afiliados que no se encuentra en ERTE ya solo es un 1,4% inferior al nivel pre-COVID.

Si no se producen nuevas mutaciones del virus que reduzcan la efectividad de las vacunas, un riesgo que nos acompañará durante tiempo, la reactivación económica global se consolidará los próximos trimestres y probablemente cerraremos el 2021 y el 2022 con tasas de crecimiento elevadas. Que sean más o menos elevadas acabará dependiendo, sobre todo, de dos factores. Por un lado, de la falta de suministros en varios sectores clave. Si ello persiste más de lo contemplado, además de suponer un freno para la recuperación, hará que la inflación se mantenga en cotas elevadas durante más tiempo, y los principales bancos centrales podrían verse obligados a adelantar el proceso de normalización monetaria. De momento, todo apunta a que tanto la Fed como el BCE empezarán a reducir el volumen de compras netas de activos durante el último trimestre de este año, pero seguimos esperando que las condiciones financieras sigan siendo muy acomodaticias durante un largo periodo de tiempo.

El segundo elemento que hay que seguir de cerca los próximos trimestres es la inversión. A diferencia del ciclo expansivo anterior, en el que esta presentó una evolución muy pobre, el escenario macroeconómico con el que trabajamos las principales casas de análisis contempla un ritmo de avance vigoroso de la inversión, que debería verse espoleada por los planes de estímulo fiscal, las exigencias derivadas de la lucha contra el cambio climático y la aceleración de la digitalización tras la pandemia. Si se confirma esta dinámica de la inversión, además de impulsar la recuperación a corto plazo, hará que el crecimiento a medio y largo plazo sea más sostenible. Confiamos en que las hipótesis de trabajo sobre las que se sustenta el escenario macroeconómico se confirmen, y que esta sea la tercera y última temporada de la serie COVID-19.

Oriol Aspachs