

La percepción de la economía y sus paradojas

Realidad y percepción son indisolubles, pero no siempre se reconcilian entre sí. Tampoco en la economía. Por ejemplo, sabemos que, de manera sistemática, las personas evaluamos más positivamente nuestras perspectivas individuales que las del conjunto de la economía. Así lo ilustra el primer gráfico.

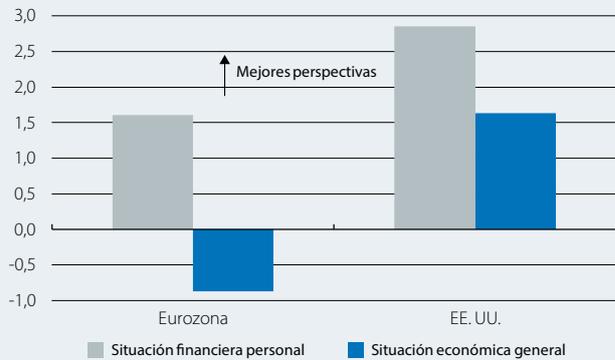
Este desencuentro de las percepciones ha dado otra vuelta de tuerca en los últimos años. Y es que parece haberse roto la fuerte relación histórica entre el sentimiento económico de los consumidores y las principales variables que describen el estado de la economía, una ruptura que se ha documentado especialmente en EE. UU.¹ Como muestra el segundo gráfico, entre 1980 y 2019 unas pocas variables económicas (inflación, desempleo, salarios, índices bursátiles, etc.) eran capaces de predecir con precisión el sentimiento de las familias estadounidenses. Sin embargo, desde el estallido de la pandemia de la COVID-19, los hogares se muestran mucho más pesimistas de lo que cabría esperar dado el estado de la economía americana, un pesimismo estadísticamente excesivo incluso a ojos de la inflación (uno de los indicadores utilizados para predecir el sentimiento) y, especialmente, si se tiene en cuenta el bajo desempleo, un crecimiento del PIB robusto y unos mercados bursátiles en máximos.

Esta discrepancia entre economía y sentimiento parece ser una secuela persistente de la pandemia, muy llamativa incluso cuando la economía ya hace tiempo que se ha normalizado. El segundo gráfico recoge una brecha significativa (por ejemplo, en los últimos tres meses, el sentimiento de los hogares es un 25% inferior a lo que sugeriría el estado de la economía) y, como veremos a continuación, sin una explicación definitiva.² En primer lugar, la brecha sigue siendo significativa cuando se analizan medidas alternativas de sentimiento, como la confianza del consumidor del Conference Board (con una brecha del 15%, pese a ser un indicador que no ha caído tanto tras la pandemia y que, en principio, da un mayor peso al desempeño del mercado laboral) o aunque distingamos entre percepciones de situación financiera personal y de situación económica general (ambas presentan brechas parecidas).

1. Véase «The pandemic has broken a closely followed survey of sentiment», *The Economist* (7 de septiembre de 2023) y Bolhuis, et al. (2024). «The Cost of Money is Part of the Cost of Living: New Evidence on the Consumer Sentiment Anomaly», National Bureau of Economic Research.
 2. La brecha no es un artificio estadístico. El modelo estadístico se estima con datos entre 1980 y 2019, por lo que en cierto modo es natural que haya un buen ajuste en ese periodo. Sin embargo, si estimamos la relación entre sentimiento e indicadores económicos solo en el periodo 1980-1990 y luego proyectamos el sentimiento previsto «por la economía», sigue habiendo un ajuste muy preciso hasta 2019.

Expectativas de los hogares: 1985-2023

Índice



Notas: Promedio de dos subíndices referentes a «Expectativas para los próximos 12 meses» en el periodo 1985-2023 del indicador de sentimiento de la Universidad de Michigan (EE. UU.) y la confianza de los consumidores de la Comisión Europea (eurozona). Unidades estandarizadas según los respectivos índices de sentimiento agregado.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Universidad de Michigan y la Comisión Europea.

EE. UU.: sentimiento económico de los consumidores

Índice



Notas: El índice observado es el «Índice de sentimiento de los consumidores» que elabora la Universidad de Michigan a partir de encuestas. El índice predicho se estima con variables económicas (inflación, desempleo, tipo de cambio, mercado bursátil, salarios y precio de la gasolina) con datos hasta diciembre de 2019.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de estimaciones propias y datos de la Universidad de Michigan y la FRED.

Una segunda posibilidad es que haya cambiado la sensibilidad de los hogares a los indicadores económicos. Por ejemplo, es posible que, cuando los tipos de interés y la inflación están en cotas elevadas, sean más relevantes para el sentimiento de las familias. De hecho, Larry Summers y coautores³ muestran que incluir los tipos de interés en el análisis ayuda a mitigar la brecha.⁴ Asimismo, si estimamos la relación entre sentimiento y economía en los periodos 1980-2019 y 2020-2023 por separado, encontramos indicios de un cambio de sensibilidad por parte de los hogares: tras la pandemia, un buen desempeño del

3. Véase Bolhuis et al. (2024), en la nota al pie 1.

4. Pero no la elimina. De hecho, la brecha sigue siendo significativa (y la capacidad que tienen los tipos de reducirla depende del modelo estadístico que se utilice).

mercado laboral y del mercado bursátil parecen tener un impacto menos positivo sobre el sentimiento de los hogares; también una misma tasa de inflación parece tener un impacto más negativo en 2020-2023 (aunque, en este caso, las diferencias de sensibilidad entre los periodos son más bien pequeñas).

Una tercera explicación del pesimismo estadísticamente excesivo de los hogares la encontramos en los sesgos cognitivos. Por un lado, las encuestas muestran que los ciudadanos damos respuestas significativamente desviadas cuando se nos pregunta sobre el valor que tomaron indicadores como la tasa de desempleo o la inflación. Por lo tanto, el pesimismo excesivo podría reflejar un deterioro de estos sesgos: pensamos que la inflación o el desempleo son más altos de lo que realmente son, y esto nos lleva a una peor visión de la economía.⁵ De forma parecida, están ampliamente documentados los sesgos en el seguimiento mediático de la actualidad, con evidencia de que las noticias negativas no solo reciben más cobertura, sino que también tienen una mayor tasa de consumo.⁶

Finalmente, otra explicación podría ser, sencillamente, que la intensidad de las turbulencias económicas de los últimos años ha sido tal que los hogares necesitan más tiempo de lo habitual para digerirlas y que la normalización de la economía se termine reflejando en una mejora del sentimiento.

¿Y Europa?

En Europa, un pequeño grupo de indicadores económicos, parecidos a los del caso estadounidense, también ha sido capaz de reproducir con precisión el pulso de la confianza de los consumidores. Y, como muestra el tercer gráfico, tras la pandemia también se ha abierto una cierta brecha entre economía y sentimiento, pero es claramente menor que en EE. UU. y, además, la situación es dispar entre países y la brecha es poco significativa en la mayoría de las grandes economías de la eurozona (véase el cuarto gráfico).

El hecho de que la economía europea, con una coyuntura económica incluso más exigente que la de EE. UU., no sufra tan claramente este desajuste de sentimiento sugiere que, quizás, debemos buscar explicaciones idiosincráticamente americanas. Y, en este sentido, es revelador el trabajo de Ryan Cummings y Neale Mahoney,⁷ quienes

5. Según recogen las encuestas de la Universidad de Michigan, a finales de 2023 el consumidor mediano estimaba que la inflación se encontraba cerca del 6,5% (frente a unas tasas observadas alrededor del 3,0%). En cambio, este error de percepción era mucho menor antes de la pandemia.
 6. Véase Lengauer, G., Esser, F. y Berganza, R. (2012). «Negativity in political news: A review of concepts, operationalizations and key findings». Journalism, 13(2), 179-202, y Robertson, Claire E. et al. «Negativity drives online news consumption». Nature Human Behaviour 7.5 (2023): 812-822.
 7. «Asymmetric amplification and the consumer sentiment gap». Disponible en www.briefingbook.info.

Eurozona: sentimiento económico de los consumidores

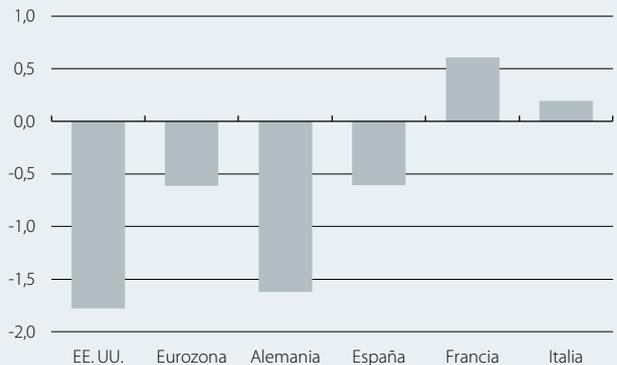
Índice



Notas: El índice observado es la «confianza de los consumidores» que elabora la Comisión Europea a partir de encuestas. El índice predicho se estima con variables económicas (inflación, desempleo, salarios, tipos de interés y precio de la gasolina) con datos hasta diciembre de 2019.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de estimaciones propias y datos de la Comisión Europea, de Eurostat y del BCE.

Diferencia entre sentimiento y economía: 2S 2023

Índice estandarizado *



Nota: * El gráfico presenta la diferencia promedio entre el sentimiento observado y predicho en el 2S 2023, normalizada por la desviación estándar histórica del sentimiento económico de los consumidores.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de estimaciones propias y datos de la Universidad de Michigan, la FRED, la Comisión Europea, el BCE y Eurostat.

muestran que un 30% de la brecha del sentimiento en EE. UU. refleja un sesgo partidista: republicanos y demócratas valoran mejor (peor) la economía cuando su partido está en el poder (la oposición), y el sesgo no es simétrico, sino que los republicanos penalizan más que los demócratas su percepción de la economía cuando están en la oposición.

It's the economy, stupid

Bill Clinton llegó a la presidencia de EE. UU. en 1992 con el eslogan *La economía, estúpido*, acuñado por su asesor James Carville. En 2024, el mayor año electoral de la historia según muchos analistas, la (ir)reconciliación entre percepciones e indicadores hará que la economía juegue un papel más complejo en el ciclo electoral, si cabe.