

La amenaza de ómicron para la recuperación española

Elvira Bausili (Investigadora de la ICADE Research Community) y Gonzalo Gómez Bengoechea (Director del Departamento de Economía de ICADE)

El surgimiento de la variable ómicron y la alerta lanzada por la Reserva Federal (Fed) respecto de la persistencia inflacionaria han revivido los temores a una ralentización de la recuperación post-COVID. Aquellos países que fueron capaces de reaccionar de manera más eficaz a las primeras olas del virus fortalecieron su posición y mostraron un crecimiento más robusto, como China en 2020 (2.3%). España, por su parte, sufrió una de las contracciones más profundas de las economías avanzadas en 2020 (-10.8%) y pasó de ilusionar con una recuperación robusta a preocupar por su ralentización. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), no será hasta finales de 2022 cuando se recuperen los niveles de Producto Interior Bruto (PIB) de 2019.

Si comparamos las previsiones del FMI con las de los Presupuestos Generales del Estado (PGE), se observa que las estimaciones del Gobierno son un 38% más optimistas. Este hecho tiene lugar tanto en el escenario inercial, que no considera el efecto positivo de las políticas expansivas propuestas por el gobierno, como en el final. Determinar qué pronóstico se ajusta más acertadamente a la realidad según los últimos datos recopilados es de vital importancia para estimar el verdadero ritmo de crecimiento del país. La plataforma www.360smartvision, de Comillas y Deloitte, ofrece una excelente fuente de información a este respecto.

A favor de las previsiones del gobierno juegan tanto el consumo de los hogares como la evolución de las contrataciones. El Índice de Comercio Minorista muestra un crecimiento en las ventas brutas del 6,4% respecto al mes anterior. El nivel de desempleo es inferior al registrado en 2020, acercándose a la situación prepandemia. Los afiliados a la Seguridad Social se han recuperado y ya rozan los 20 millones.

Por el contrario, si el FMI estuviera en lo cierto y el crecimiento fuera más moderado de lo previsto, nos encontraríamos ante un cierto desacople entre la recuperación de la actividad y la creación de empleo. Los datos relativos al número de empresas inscritas en la Seguridad Social y el aumento de los niveles de inflación apoyarían la visión del Fondo.

Respecto de la cantidad de empresas inscritas en la Seguridad Social, aún no se alcanzan los 4 millones registrados en el segundo trimestre de 2019. Por su parte, la inflación en noviembre creció un 5.6% respecto del año 2020. En el contexto actual, dado el origen “de oferta” del incremento de los precios, es esperable una ralentización de la actividad particularmente acentuada por esta causa. Más aún si el diagnóstico de la Fed para Estados Unidos también aplicara a Europa.

Desde el punto de las políticas públicas, la alta inflación podría llevar al Banco Central Europeo (BCE) a subir los tipos de interés y a restringir la compra de bonos soberanos. Sin la financiación del BCE, el Estado se enfrentaría a un mayor gasto público a largo plazo. La evolución del equilibrio presupuestario en España previsto por el FMI y el gobierno para 2021 y 2022 reflejan un escenario más desfavorable en el primer caso, con un déficit del 8.6% y del 5%.

En conjunto, las métricas analizadas muestran un crecimiento del PIB inferior al esperado para este año o, al menos, más diluido en el tiempo. Solo el mercado de trabajo parece salirse de esta tendencia; la caída en los niveles de paro no se corresponde enteramente ni con el ritmo de crecimiento del PIB ni con el registro de empresas. Al margen de este desacople, y ante la ausencia de un gran espacio fiscal o monetario, se puede afirmar que las previsiones contempladas por el gobierno para la elaboración de los PGE son excesivamente optimistas. La estrategia de recuperación para 2022 y 2023 exige, posiblemente, de una revisión del diagnóstico y de una examen de las políticas de ajuste y recuperación.