

## Opinión

**Recuperación: ¿Ahora sí?****Miguel  
Cardoso**

La edad de un gestor es un factor significativo para explicar si su fondo de inversión se beneficia de una recuperación. Mientras más años tiene, más tarda en comprar en un mercado alcista. Esta era la conclusión de un documento de trabajo presentado mientras estudiaba mi doctorado. La discusión al final del seminario se dirigió hacia las posibles causas. Recuerdo que alguien sugirió que esto podría tener que ver con la inexperiencia de algunos gestores: al no haber vivido una recesión y sin haber sufrido pérdidas recientes, podrían estar dispuestos a tomar más riesgos. La economía española tuvo un rebote significativo durante el tercer trimestre del año pasado. Sin embargo, al final de 2020 se observó un estancamiento e, incluso, pudo haber caído un 0,9% en el primer trimestre de este año. Hoy, vuelve a existir evidencia que apunta a que hay una recuperación en marcha. Sin embargo, como esos gestores escarmentados por la experiencia negativa, necesitaremos más evidencia antes de dar por finalizada la crisis.

Los datos que hemos conocido de marzo apuntan a que la economía ha mostrado un repunte ligado a la mejora de los indicadores sanitarios y a la flexibilización de las restricciones para limitar el contagio. Por ejemplo, el número de asalariados cubiertos por un ERTe se redujo en 113.900 personas, mientras que el gasto con tarjetas de crédito aumentó un 13% respecto a lo observado en el mismo mes de 2019 (por hacer la comparación con un año "normal").

Hacia delante, todo dependerá del grado de avance que se produzca en el proceso de inmunización de la población y en el control que se tenga de los contagios mientras se llega a la inmunidad de grupo. La mejora de la certidumbre sobre la salud y la finalización del distanciamiento social podrían liberar una bolsa de ahorro acumulada durante la crisis por una parte de los hogares. En particular, estimamos que las familias han acumulado alrededor de 40.000 millones de euros (el 3,5% del PIB) como conse-

cuencia de la imposibilidad de gastar en los sectores afectados por las restricciones de apertura. A eso, habría que añadir 20.000 millones (el 1,8% del PIB) de ahorro "precautorio" que se ha acumulado ante la incertidumbre de ver reducidos los ingresos familiares. Aunque no todo se traducirá en gasto al reducirse la posibilidad de contagio y disminuir la probabilidad de entrar en el paro, sí puede suponer un importante impulso a la economía durante los próximos meses.

**El empujón del gasto público**

El segundo factor que hay que considerar es el significativo cambio en la política fiscal norteamericana que analizábamos la semana pasada y que debería añadir alrededor de 0,2 puntos al PIB de 2021 y 0,8 puntos al de 2022. El tercer y definitivo empujón llegaría de la mano del aumento del gasto público. Por un lado, la política fiscal se mantendrá en un tono expansivo gracias a los estabilizadores automáticos y a las medidas recientemente anunciadas para extender los ERTe o para apoyar la solvencia de los autónomos, las micro y las pequeñas empresas. Por otro lado, se empezarán a poner en marcha los proyectos ligados con el programa *Next Generation EU*. Seguimos pensando que se ejecutarían entre 10.000 millones y 15.000 millones de euros este año, lo que podría añadir un punto de crecimiento al PIB.

En todo caso, el problema es que los riesgos bajistas siguen siendo relevantes. Persisten los cuellos de botella que limitan la disponibilidad de las vacunas y aumenta la desconfianza sobre algunas de ellas. Además, existen dudas sobre la rapidez y eficiencia con la que llegarán los recursos anunciados a las empresas. Una parte de la economía no podría soportar un verano más de restricciones y los problemas de liquidez podrían dar paso a los de insolvencia.

Además, habrá que llegar a consensos transversales en temas delicados como la reforma de las pensiones, la del mercado laboral o la impositiva. Todo esto apunta a que, aunque es muy posible que estemos en el inicio de una fuerte recuperación, persistan las dudas de quien ha visto esto antes y ha observado que las cosas no han salido como esperaba.

BBVA Research