

Análisis Regional España**¿Ahora sí?**

Expansión (España)

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 anterior. Sin embargo, al final de 2020 se observó un estancamiento e incluso pudo haber caído un 0,9% en el primer trimestre del 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 del mes 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 tarjeta de crédito de BBVA 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 (3,5% del PIB) como consecuencia de la imposibilidad de gastar en los sectores afectados por las restricciones de apertura. A eso, habría que añadir 20.000 millones (1,8% del PIB) de ahorro “precautorio” que se ha acumulado ante la incertidumbre de ver reducidos los ingresos familiares. Aunque no todo esto 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 segundo factor que hay que considerar es el significativo cambio en la política fiscal americana [que analizaba hace una semana](#) y que debería añadir alrededor de 0,2 pp al PIB de 2021 y 0,8 pp al PIB de 2022. El tercer y definitivo empujón llegaría de la mano del incremento 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. En BBVA Research seguimos pensando que se ejecutarían entre 10 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 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. Finalmente, habrá que llegar a consensos transversales en temas delicados como son 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.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

