

## La actividad económica aguanta

¿Te imaginas vivir el contexto actual sin disponer de información sobre la evolución de la economía? Me refiero a datos objetivos y fiables como los de empleo, producción, salarios o precios. Muy probablemente, el desconcierto sería enorme. En las circunstancias actuales, la percepción que cada uno tiene sobre la situación económica es muy distinta y puede verse muy influenciada por el sector en el que trabaja o la región en la que vive. Por suerte, disponemos de datos con los que podemos contrastar nuestra impresión de la realidad económica. Este mes se han publicado los principales indicadores que nos informan de la situación económica del trimestre que acabamos de cerrar, y son de gran utilidad para situarnos en este momento tan incierto.

Así, podemos afirmar que el ritmo de crecimiento de la actividad económica se ralentizó durante el 1T del año, pero con matices importantes cuando valoramos la situación particular en la que se encuentra cada país. La economía estadounidense es la que ha sufrido una desaceleración más brusca respecto al ritmo de avance que venía registrando los últimos trimestres. El PIB anotó una tasa de crecimiento negativa en el 1T 2022, con un descenso del 0,4% en términos intertrimestrales. Sin embargo, este mal dato cabe interpretarlo con cautela, porque los principales motores del crecimiento, como el consumo y la inversión, siguieron avanzando a buen ritmo. En la eurozona, los datos de actividad económica han mantenido un ritmo de avance modesto, en línea con lo esperado, con un crecimiento del 0,2%, y no ha habido grandes diferencias entre los principales países. Mientras el PIB de Italia descendió un 0,2%, el de Francia se mantuvo plano, y el de Alemania y el de España avanzaron un 0,2% y un 0,3%, respectivamente.

El mercado laboral, que normalmente reacciona con cierto rezago a los cambios que se producen en la actividad, sigue ofreciendo cifras globalmente positivas. En EE. UU., hace meses que se observa un elevado dinamismo y, de hecho, los problemas de falta de mano de obra siguen presentes con una tasa de paro que se mantiene cerca de los mínimos históricos. En la eurozona, las cifras también mantienen una tendencia muy positiva, y en marzo la tasa de paro descendió hasta el 6,8%, un nivel históricamente bajo para los estándares europeos. También en la eurozona, y especialmente en países como Alemania y Francia, la escasez de mano de obra se está revelando como un factor que limita la capacidad de crecimiento.

En España, la dinámica del mercado laboral está siendo resiliente a las distintas adversidades del momento. Destaca el ritmo de crecimiento de la ocupación, que en el 1T 2022 se situó en el 1,1% en términos intertrimestrales (y desestacionalizados) y, sobre todo, sobresale el elevado ritmo de crecimiento de las horas efectivamente trabajadas (un indicador especialmente útil en el contexto de pandemia), que anotaron un destacable 3,2% intertrimestral. Además, el buen desempeño del mercado laboral está yendo acompañado por una remarcable caída de la temporalidad, pues está aumentando de forma muy destacable el número de asalariados con contrato indefinido, mientras que se reduce el de las personas con contrato temporal.

A pesar de la resistencia que ha mostrado la actividad económica hasta la fecha, y de las buenas cifras del mercado laboral, las perspectivas económicas han ido empeorando durante los últimos meses. En gran medida, ello se debe al fuerte repunte que está experimentando la inflación en los principales países desarrollados. Pero, una vez más, los matices son muy importantes. En EE. UU., el aumento de precios es generalizado en toda la cesta de consumo, y además está yendo de la mano de un fuerte aumento de los salarios, que crecen por encima del 5%. En cambio, en los países europeos, el grueso de la subida de los precios se debe al encarecimiento de la energía y los alimentos, y el contagio al resto de bienes, si bien va en aumento, todavía es limitado.

Estos matices son muy relevantes a la hora de valorar la reacción de los bancos centrales. Así, todo apunta a que la Fed deberá llevar a cabo un súbito y pronunciado aumento de los tipos de interés durante los próximos meses para intentar frenar la actividad económica e, indirectamente, las presiones inflacionistas. Probablemente, durante este año la Fed acabará subiendo el tipo de referencia cerca de 2 p. p., el ritmo de subidas de tipos más pronunciado desde 1995. En la eurozona, también se espera que el BCE aumente los tipos de interés, pero, dado que las presiones inflacionistas son menores, pensamos que lo hará a un ritmo mucho más gradual, con un aumento del tipo de referencia entre 0,50 y 0,75 p. p. a lo largo del año.

Pero más allá del aumento de la inflación y de los costes de financiación, y a pesar del notable deterioro de las perspectivas de crecimiento que todo ello está conllevando, lo cierto es que el ritmo de crecimiento que el conjunto de analistas espera para 2022 y 2023 es relativamente elevado. El impulso a la actividad económica que probablemente conllevará la finalización de las restricciones a la movilidad y a la actividad será muy destacable si no se producen nuevas mutaciones del virus. Así, a pesar de las revisiones a la baja de los últimos meses, esperamos que la economía estadounidense crezca por encima del 3% este año, mientras que la europea podría hacerlo alrededor del 2,6% y la española, por encima del 4%.

Ciertamente, los riesgos que rodean a este escenario son notables, especialmente los bajistas. Un tensionamiento de los precios de la energía debido a una escalada de las sanciones y contrasanciones entre Rusia y los países europeos es uno de los elementos de mayor preocupación. También tendremos que seguir de cerca las implicaciones de la nueva oleada de contagios y de confinamientos en China, que podría volver a colapsar las cadenas de suministro globales e incrementar los problemas de suministros en varios sectores. Pero las cosas también podrían acabar yendo mejor de lo que se espera, aunque hoy en día parezca imposible. Para la futurología no hay datos, pero debemos intentar contemplar todos los escenarios plausibles, e igual que no se debe caer en la autocomplacencia cuando las cosas van bien, tampoco se debe pecar de pesimista cuando se atraviesan momentos difíciles.

Oriol Aspachs