

## Nota d'actualitat 15/06/2020

**Alex Fusté**

[@AlexfusteAlex](#)

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

### ¿Cómo de fuerte ha golpeado la pandemia en cada país? ¿Y ahora?.

Las estimaciones en PIB real (desde el punto máximo visto en 4Q2019 y el mínimo que veremos en el 2Q2020) se moverán en un amplio rango del -8% al -30%:

- Según países: Nos moveremos entre el -8% de Suecia, el -25%/-30% de Italia, Francia, España o UK. Mientras que otros países como Alemania y USA estarán en medio.
- Según el desarrollo de regiones: El mundo desarrollado caerá un 15% en promedio, mientras que el mundo emergente caerá un 10% (soportado por los países asiáticos, mucho mejor preparados para pandemias).
- Hay dos factores que explican la gran diferencia de afectación económica:
  1. Por la composición/especialización sectorial de cada economía. Países con gran peso en turismo, autos sufrirán más. En cambio, países con gran peso en Pharma, Food o IT Services, lo harán mucho mejor.
  2. El otro gran factor que explica la diferencia en el impacto económico es la severidad del lockdown (cierre económico). Suecia, cuya gestión más laxa de la pandemia ha sido objeto de debate y su efectividad en controlar la pandemia no estará clara hasta dentro de unos cuantos meses, ha dado como resultado un coste económico mucho más suave. Otros países asiáticos (mejor preparados en capacidad de testeo, trazabilidad y material de prevención, como Taiwán o Corea) también aplicaron cierres menos severos, y el coste económico fue menor. En cambio, aquellos países que aplicaron restricciones más duras (por estar peor preparados o reaccionar mal y tarde), sufrirán el correspondiente coste económico, mucho más severo.

### ¿Y ahora?

- A pesar de esta gran dispersión, la buena noticia es que prácticamente todas las economías parecen haber tocado fondo, dejando lo peor detrás.
- Quizás, mejor noticia aún, es que la economía de países clave **como los EUA pueden estar en un estado de forma mejor del que pensamos, y la recuperación puede ser más rápida también de lo que pensamos**. Tal afirmación se basa en tres argumentos:
  1. El mercado laboral probablemente esté en mejores condiciones de lo que las cifras indican. Ciertamente, 20 millones de nóminas destruidas el mes pasado dejan poco margen para la interpretación, pero deben tener en cuenta que la serie estuvo altamente distorsionada. Los programas públicos de incentivo a la readmisión facilitaron y exacerbaron los despidos a cambio de la promesa de reincorporar a los trabajadores. Si

excluimos los desempleados con acuerdos de reincorporación, la tasa de paro pasaría del 13,3% al 3,6% (esta tesis queda fortalecida tras leer el resultado de la última encuesta a desempleados, en donde el 75% afirma tener un acuerdo de readmisión).

2. El salario perdido por despidos ha sido compensado (en gran medida) por pagos y cheques públicos (hay gente que incluso ha visto su renta aumentada tras ser despedido). El problema vino cuando, a pesar de disponer de renta, se perdió la oportunidad de consumo (por el cierre de las tiendas). Esto contribuyó (junto con otros factores) a un repunte sin precedentes del ahorro (desde el 8% de la renta disponible, al 33%). A medida que se abre la economía, ese ahorro probablemente se ponga encima del mostrador de muchas tiendas, aumentando las ventas, la actividad y en definitiva, el beneficio.
3. Por último. En recesión, todos nos apretamos el cinturón. Imaginen que la tasa del paro en USA se mantiene por un tiempo en el 13-14%. Esto significa que un 86% de los empleados mantiene su empleo, pero a pesar de ello se aprieta el cinturón, y ahorra, como es lógico y normal (estoy seguro que detrás del salto en el ahorro está este factor también). Debemos ser conscientes de que la máquina económica empieza a moverse incluso antes de que el ciclo de contratación de empleo empiece. Cuanto la gente que venía ahorrando percibe una menor probabilidad de que los despidos continúen, es cuando se relajan y empiezan a hacer uso de todo ese ahorro. Pues bien. Probablemente hayamos alcanzado ese punto en donde los despidos ya se han acabado y el ahorrador empieza a relajarse. Es entonces cuando dispara el consumo (y vemos una mejora de los "hard data" incluso antes de que el ciclo de contratación haya empezado. Es después (con un nuevo ciclo de contrataciones) cuando se reactiva el círculo virtuoso. De ahí mi convencimiento de que todo ciclo empieza con una buena base de ahorro. Y eso, parece que lo tenemos.