

**Alex Fusté**

Chief Global Economist

Andbank

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

[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



## ***Entre nabos, coles y Trump.***

Dicen que los mercados (y los inversores) necesitan ser alimentados de constantes y buenas noticias para poder seguir su curso alcista. Un poco como Heracles, que no se convirtió en el mayor héroe de Grecia comiendo solo coles y nabos. Pues permítanme que ponga en duda esto, ya que mi impresión es que los mercados son ahora lo más parecido a una guerra. Es decir, algunos minutos de terror, combinado con largos meses de plácido aburrimiento. Si a ello le suman aquella popular máxima conocida en los mercados que dice: “*No news are good news*”, pues ya se imaginan la forma del cuadro resultante. Lo que nos sitúa en este preciso instante, en el que todo parece reducirse a adivinar si estamos en ese momento que precede a esos minutos de terror, o seguiremos instalados en una serena placidez.

En este sentido, la pasada noche tuvimos una de esas noticias que han dado lugar a todo tipo de conjeturas (la mayoría de ellas adversas). El presidente Trump decidió suspender las negociaciones en el Congreso sobre un nuevo paquete de ayudas fiscales. Por supuesto, la reacción del 99% de los inversores ha sido negativa, y los titulares se han movido entre dos planteamientos: “Fin de las ayudas a 15 millones de americanos” (los que aún han recuperado su trabajo. Y el no menos gráfico mensaje de “No más rescates empresariales”. Todos estos titulares han alimentado la tesis de que la corrección que el mercado viene experimentando desde principios de septiembre pueda ser algo más que una simple corrección, y que en realidad pueda tratarse de una larga resaca tras una borrachera de estímulos. El debate está servido. Lo demuestra que mi teléfono no ha parado de sonar desde primera hora.

Bien. El “no-deal” entre demócratas y Trump para (no) alcanzar un nuevo aporte fiscal puede golpear a aquellas familias que venían recibiendo ayudas. Tales ayudas, no me cabe duda, venían impulsando el gasto privado, algo que vino acompañado de un observable repunte en los indicadores de confianza del consumidor. La pregunta es: ¿Está este desarrollo en peligro? ¿Está la recuperación en peligro? Creo que hay razones para conservar la calma, y si me lo permiten, incluso algo de optimismo.

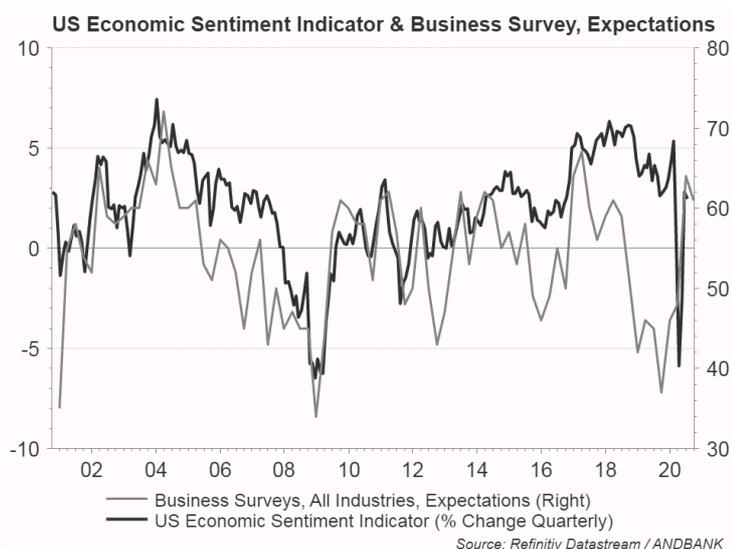
El éxito del *Covid Relief Program* residía en su capacidad de mantener la capacidad de contratación evitando que un gran porcentaje de empresas entraran en quiebra. Ciertamente ha habido quiebras, pero creo no mentir si les digo que el programa de USD 3.3trn consiguió su propósito, y que la capacidad de contratación se mantiene elevada. Este programa de alivio empresarial, conocido también con el nombre de *Paycheck Protection Program*, consistía en la concesión de créditos blandos a pequeñas empresas, que eventualmente podían convertirse en subsidios. Les comparto una fecha y una cifra importante que deben considerar: Tal programa expiró el 8 de agosto, y aún quedaban en las arcas del programa unos \$120bn sin usar. ¿Ergo? Mi lectura de los hechos me lleva a dos conclusiones: 1) El volumen

El “no-deal” entre demócratas y Trump para (no) alcanzar un nuevo aporte fiscal puede golpear a aquellas familias que venían recibiendo ayudas

de peticiones empresariales de ayuda disminuyó abruptamente antes de la finalización del programa. 2) La mayoría de empresas que necesitaban esos créditos, los obtuvieron.

Si esto es así, la hipótesis de que las empresas norteamericanas ya no dependerían de tales ayudas gana fuerza. Esto se vería confirmado por el también observable repunte en el *Small Confidence Index* o el *US Broad Economic Sentiment Indicator*, que aunque parezca mentira, está hoy por encima de su promedio histórico de 20 años (ver gráfico).

La hipótesis de que las empresas norteamericanas ya no dependerían de tales ayudas gana fuerza



Debo añadir que, en un entorno de reducción de los estímulos (sólo hace falta ver como el subsidio federal por desempleo ha pasado de los USD600 semanales a los US300) hemos podido observar también un aumento de las *off-line retail sales*. Eso sólo puede deberse a que el programa de ayudas preservó la estructura económica pre-covid (facilitando la adaptación durante y después de la pandemia). ¿Pueden mantenerse esas *retail sales*? Creo que, al menos, no colapsarán. Las inyecciones públicas a las familias, junto con la pérdida de oportunidad de consumo (por cierre físico de muchos comercios) dio lugar a un salto sin precedentes de ahorro, que aún se mantiene elevado, lo que supone que aún hay una reserva de dinero importante en manos de las familias. Ello puede contribuir a que el gasto privado no colapse (como algunos ya anticipan), y tampoco, el propio proceso de recuperación.

Cordiales saludos.