

## Tant de bo ens equivoquem!

**Prudència. Els economistes ens solem equivocar en moments com l'actual.** Al començament d'una recessió, ens costa anticipar el canvi de tendència i sovint som massa optimistes. En canvi, quan es comença a canalitzar la recuperació, tendim a ser massa malastrucs. La velocitat dels esdeveniments durant els últims mesos ha estat inaudita, i ja ens trobem en un nou punt d'inflexió. Malgrat que som conscients que solem projectar el futur donant massa importància als esdeveniments més recents, tornarem a ensopegar amb la mateixa pedra? Tornarem a ser uns malastrucs?

La informació que rebem sobre el ritme d'activitat econòmica il·lustra molt bé la disjuntiva en què ens trobem. D'una banda, els indicadors d'activitat tradicionals, que, en general, només estan disponibles fins al mes d'abril, continuen mostrant que la magnitud de la recessió serà històrica en el 2T. Per exemple, els indicadors d'activitat disponibles per als EUA suggereixen que la reculada del PIB del 2T se situarà al voltant del 10%. En el cas de la zona de l'euro, s'espera que la caiguda del PIB sigui una mica superior i que les diferències entre països siguin notables. La incidència de la pandèmia no és la mateixa a tots els països europeus. De l'altra, les diferències en l'estructura econòmica també tenen un paper molt rellevant, ja que les mesures de confinament afecten de forma més intensa els sectors en què la mobilitat i el contacte social són més importants, com el turisme. Atesos aquests condicionants, és molt probable que l'economia espanyola acabi registrant una de les reculades més importants, que podria superar el 20% en termes inter trimestrals en el 2T.

Però no tot són males notícies. L'activitat econòmica repunta amb el relaxament de les mesures de confinament, fins i tot més del que esperàvem fa unes setmanes. Així ho reflecteixen els indicadors menys convencionals, com les dades de mobilitat o els pagaments efectuats amb targeta, que ens donen pistes sobre l'evolució de l'activitat econòmica gairebé en temps real. Per exemple, segons els registres dels TPV de CaixaBank, la despesa efectuada amb targetes espanyoles va baixar al voltant del 50% interanual durant la segona quinzena de març, després de la declaració de l'estat d'alarma, i va mantenir un ritme de caiguda similar durant el mes d'abril. No obstant això, s'aprecia un notable canvi de tendència des que s'han començat a relaxar les mesures de confinament. Durant l'última setmana de maig, la caiguda era «només» del 10%, i les províncies que es trobaven en la fase 2 presentaven unes dades encara més encoratjadores, ja que registraven una taxa de creixement positiva, del 4% (una xifra que també reflecteix una major

propensió a pagar amb targeta en lloc d'efectiu). També és encoratjadora l'evolució dels TPV inactius, que van arribar a augmentar el 60% després de la declaració de l'estat d'alarma. En canvi, en l'última setmana de maig, «només» quedaven inactius el 15%. Una gran part del teixit productiu estava hibernant, però està despertant ràpidament.

Al costat positiu de la balança també hem d'afegir la resposta de política econòmica que duen a terme els principals països desenvolupats, tant en el flanc fiscal com en el monetari. La magnitud de la recessió econòmica exigia una resposta ràpida, contundent i eficaç. I, ara com ara, està sent així. Durant el mes de maig, va destacar molt positivament el pla de reactivació econòmica proposat per la Comissió Europea, tant per la quantitat de recursos que planeja mobilitzar com, sobretot, pel reforç de l'arquitectura institucional europea que pot acabar comportant. També va ser remarcable la resposta del BCE a la sentència del Tribunal Constitucional alemany, que, com a mínim a curt termini, allunya els dubtes sobre la seva capacitat d'actuació.

No obstant això, no crec que puguem cantar victòria. Fins que no tinguem una vacuna efectiva contra la COVID-19, haurem de conviure amb el virus, i això implicarà el manteniment de restriccions de distanciament social, que, puntualment, caldrà endurir si es produeix un rebrot. Així, el salt de l'activitat econòmica que presenciarem en els propers mesos serà molt notori, i també molt esperançador, però difícilment s'acabarà assolint el nivell anterior a la pandèmia a curt termini. Haurem d'esperar a disposar d'un tractament efectiu, i, com més temps passi fins que el tinguem, més substancial serà l'erosió de la capacitat productiva.

Hi ha molta incertesa sobre quan aconseguirem aquesta fita, tot i que sembla difícil que es pugui assolir abans del segon trimestre de l'any vinent. També desconeixem com reaccionarem com a societat al nou entorn. En aquest context, moltes economies, inclosa l'espanyola, tindran molt difícil evitar caigudes del PIB de dos dígitos enguany i recuperar tot el terreny perdut en el proper exercici. En les properes setmanes, publicarem una revisió del nostre escenari de previsions en què detallarem aquest pronòstic. **Tant de bo ens equivoquem!**

**Oriol Aspachs**  
Director d'Estudis