



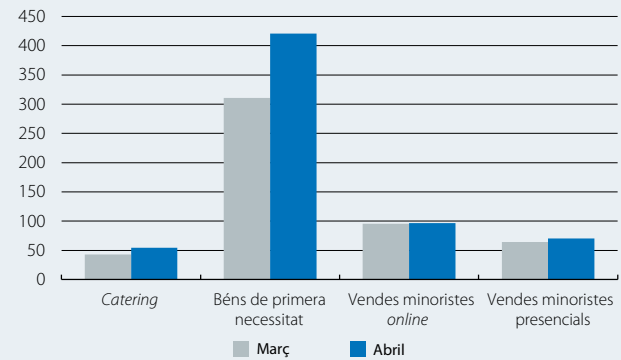
que la demanda agregada recuperi el valor precrisi i continuarà llasant una recuperació plena. Motius per al menor dinamisme del consum no en falten: des de l'impacte negatiu dels efectes de la COVID-19 sobre el mercat laboral (només el 25% dels treballadors afirmaven al març que el seu salari no havia variat), fins a un canvi d'hàbits en la manera de consumir, relacionat amb un cert «efecte por», passant per un major estalvi per motius de precaució. Les autoritats xineses són conscients d'aquests hàndicaps, i, des del 7 de maig, els hotels, els restaurants i les botigues ja poden obrir i operar amb normalitat i els espais recreatius (cinemes, parcs, museus o gimnasos) poden reobrir, tot i que amb restriccions d'aforament. Aquestes mesures tenen l'objectiu que la incipient millora del consum es vagi consolidant.

Els canvis d'hàbits en la manera de consumir ja s'han començat a entreveure, i pot ser que alguns d'ells hagin vingut per quedar-se, la qual cosa pot provocar una reconfiguració sectorial significativa en l'economia xinesa. En concret, observem que, en els mesos de març i d'abril, les vendes *online* s'han mantingut al mateix nivell que en la mitjana del 2019, mentre que les vendes minoristes presencials han mostrat una activitat entre el 30% i el 36% per sota del normal. En altres paraules, la resiliència del comerç *online* –de fet, el seu pes en el consum total ha passat del 12% al començament del 2016 al 30% actual– ha estat fonamental per evitar que l'enfonsament econòmic fos encara més intens. El mateix es pot afirmar del consum de béns de primera necessitat, que, a l'abril, es va situar més del 400% per damunt de la mitjana del 2019, mentre que, a l'altra cara de la moneda, el *catering* per a hotels i per a restauració se situava encara el 50% per sota del normal.

Malgrat les dificultats i els efectes duradors de la COVID-19 comentats, és innegable que el repunt de diversos sectors econòmics a l'abril, després de pujar una marxa l'activitat en la segona meitat d'aquest mes, és esperançador i ens

**Xina: una recuperació heterogènia**

Variació de vendes en relació amb la mitjana del 2019 (%) \*

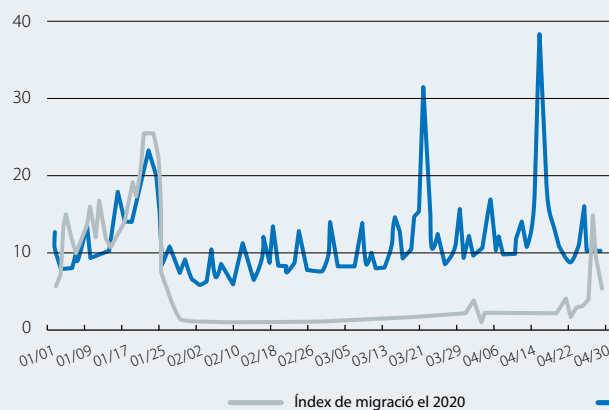


**Nota:** \* Per calcular la mitjana de vendes minoristes online i presencials del 2019 hem exclòs els mesos corresponents a l'Any Nou xinès i a la celebració del Dia del Solter per evitar problemes d'estacionalitat.  
**Font:** CaixaBank Research.

permet parlar d'un «optimisme prudent» en aquests moments. També s'obté una lectura una mica més positiva quan observem les dades de mobilitat de la Xina recollides per Baidu (l'anomenat «Google xinès»). A la ciutat de Pequín, per exemple, la mobilitat, mesurada a partir de les persones que sortien de la ciutat, va augmentar de manera important al final d'abril. No obstant això, els fluxos d'entrada de persones a Pequín continuaven sent anormalment baixos, la qual cosa pot estar relacionada amb la generalització del teletreball i amb els estralls del virus al mercat laboral (es calcula que una cinquena part dels treballadors xinesos que van sortir del lloc de treball per celebrar l'Any Nou xinès al final de gener encara no havia tornat al final d'abril als seus llocs de treball). Un altre element positiu està relacionat amb el modest nombre d'empreses que han fet fallida: les dades no mostren un augment significatiu de les fallides en relació amb la primera meitat del 2019, possiblement una conseqüència positiva de les mesures de les autoritats xineses per incrementar la liquiditat dels mercats i de les empreses (menys

**Mobilitat: sortides de Pequín**

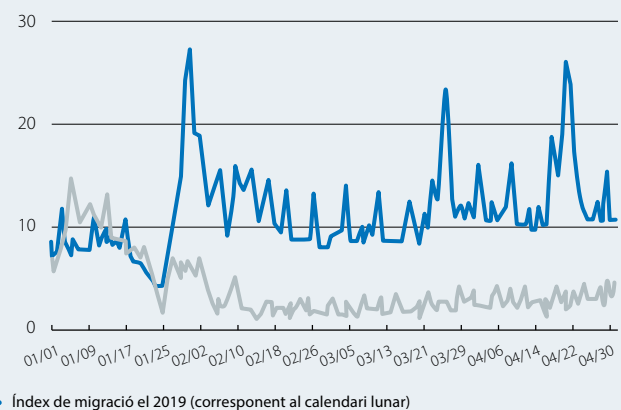
Índex de migració



**Nota:** Cada unitat de l'índex correspon, aproximadament, a 50.000 persones. Així, un valor de 30 seria 1,5 milions. L'índex es va deixar de publicar des del començament de maig.  
**Font:** Baidu Qianxi.

**Mobilitat: entrades a Pequín**

Índex de migració



restriccions des del febrer a l'emissió de nous bons corporatius per refinançar deute i injeccions de liquiditat als mercats financers).

### Quina valoració en podem fer? Cap a un optimisme prudent

El desitjable quan un economista realitza una anàlisi com aquesta és poder donar una resposta clara i en una direcció inequívoca. En el cas de la recuperació xinesa, això es complica a causa de la gran heterogeneïtat de resultats en funció del sector que analitzem, la qual cosa dificulta la possibilitat de determinar fins a quin punt les coses han millorat.

Per ajudar-nos a dilucidar aquesta qüestió, hem analitzat l'evolució del nostre indicador d'activitat, que estima l'estat de l'economia xinesa mitjançant indicadors relacionats de manera directa amb l'activitat econòmica del país, com el consum elèctric o les vendes de cotxes.<sup>1</sup> Els resultats avalen un escenari d'optimisme prudent: l'índex d'activitat només va caure el 0,3% interanual a l'abril, després d'enfonsar-se el 8,5% en el 1T (la caiguda interanual del PIB va ser del 6,8%), una evolució més esperançadora del que s'esperava (correspondria a un rebot trimestral una mica superior al 8%, molt per damunt de la majoria de previsions).

Malgrat que tenim més motius que un mes enrere per a aquest optimisme prudent, hem de recordar que hi ha raons per ser especialment cautelosos i no llançar les campanes al vol. De fet, la incertesa és tan gran que, per primera vegada, el Govern xinès no ha fixat un objectiu de creixement per al 2020. Així, d'una banda, el nostre índex d'activitat no capta amb prou precisió l'evolució del sector exterior, i tot fa pensar que la feblesa de la demanda mundial es traduirà en un enfonsament de les exportacions xineses en el 2T que contrarestarà la major embranzida de la demanda domèstica. En particular, segons els escenaris de comerç asiàtic de l'Organització Mundial del Comerç, les exportacions xineses es podrien contreure entre el 30% i el 50% interanual en la primera meitat del 2020, la qual cosa implicaria un efecte negatiu molt important sobre el creixement intertrimestral del PIB en el 2T.<sup>2</sup>

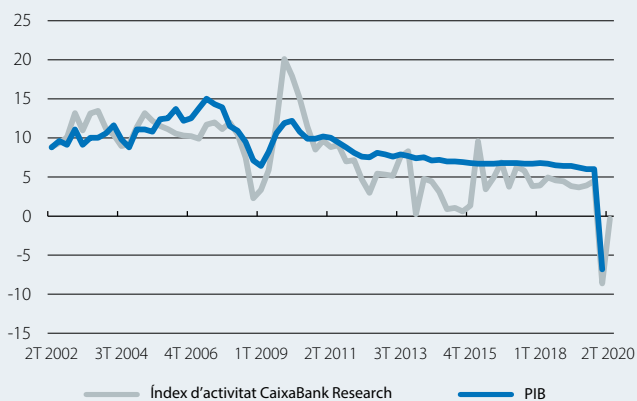
D'altra banda, la situació actual és extremadament fràgil i inestable, de manera que nous rebrots poden obligar a fer marxa enrere en el relaxament de les restriccions (al final de març, ja es van obrir els cinemes i els teatres, però es van tornar a tancar cinc dies més tard). Per exemple, un article que analitza el consum de les famílies xineses a

1. Vam presentar el nostre indicador per primera vegada al Focus «[El creixement econòmic de la Xina sota la lupa: passat, present i futur](#)», a l'IM02/2018.

2. Tenint en compte que les exportacions representen el 17% del PIB, l'efecte negatiu seria entre 5 i 13 p. p.

### Xina: índex d'activitat versus PIB oficial

Variació interanual (%)



**Nota:** El creixement de l'Índex d'activitat del 2T s'obté a partir de les dades del mes d'abril.  
**Font:** CaixaBank Research.

partir dels moviments de les targetes de crèdit<sup>3</sup> mostra que el repunt incipient del consum del final de març es va frenar en sec en la primera meitat d'abril per la por a un nou rebrot després de l'aparició de nous focus locals de la SARS-CoV-2.

En definitiva, en l'últim mes, la Xina ha accelerat de forma notable el ritme de recuperació, de manera que no té sentit fer lectures tremendistes de la situació –i l'estímul fiscal de la segona meitat del 2020 també hi ajudarà.<sup>4</sup> No obstant això, la feblesa del sector serveis (que representa el 52% del PIB), el manteniment de mesures de distanciament i els efectes duradors del virus sobre el consum i sobre el mercat laboral es prolongaran el temps necessari fins que es normalitzi plenament l'activitat. Així que toca ingerir unes certes dosis d'optimisme... *ma non troppo*.

Javier Garcia-Arenas

3. Vegeu Chen, H., Qian, W. i Wen, Q. (2020), «The impact of the COVID-19 pandemic on consumption: Learning from high frequency transaction data», disponible a SSRN 3568574.

4. En el marc de l'Assemblea Popular Nacional, l'Executiu ha anunciat un augment de l'objectiu de dèficit públic per a enguany, com a mínim, fins al 3,6% del PIB (per damunt del 2,8% del 2019). Malgrat que l'increment no sembla gaire rellevant, cal tenir en compte, però, que el Govern impulsa també, i ho fa de manera considerable, la despesa i la inversió d'empreses públiques i d'entitats locals que no entren dins el perímetre del pressupost del Govern (una despesa que es podria situar al voltant del 3% del PIB).