

COVID-19: última temporada?

La primera temporada de la sèrie COVID-19 ens va agafar per sorpresa i totalment desprevinguts. Va ser curta, ja que amb prou feines va durar uns mesos als principals països desenvolupats, però l'experiència va ser terrible. La segona temporada no va ser tan intensa, però va ser més llarga, i això va fer que també acabés sent molt dura. L'efecte sorpresa es va esvaïr, i, sent imaginatius, vam poder recuperar una part de la nostra antiga vida, però continuàvem sense eines per enfrontar-nos al virus. En el tercer lliurament de la sèrie, en què estem plenament immersos, ja disposem d'instruments efectius per lluitar contra el virus. Estem recuperant ràpidament una gran part de la vida que dúiem fa un any i mig, i això té el seu reflex en l'activitat social, i també en l'econòmica.

Les dades macroeconòmiques que hem conegut durant l'estiu així ho reflecteixen. En general, han estat positives i corroboren que, a nivell global, l'activitat es recupera ràpidament. Als EUA, tal com s'esperava, el PIB ja se situa per damunt dels nivells pre-COVID, el qual va créixer un 1,6% intertrimestral en el 2T, i les últimes dades mostren que l'economia es manté dinàmica en el 3T, malgrat el desgast que comporta el repunt de casos de COVID-19. En aquest sentit, preocupa que el ritme de vacunació de la població s'hagi alentit en els últims mesos. El percentatge de població immunitzada se situa en el 52%, lluny del 60% d'Alemanya i de França o del 71% d'Espanya.

La dinàmica de l'economia xinesa també és positiva. El PIB va créixer un 1,3% intertrimestral en el 2T, una mica per damunt del que s'esperava. Els últims indicadors s'han desacelerat lleugerament, però això és coherent amb una economia que ja es troba en una fase més madura de la recuperació i que va reduint els estímuls. Podem descartar lectures alarmistes que interpreten les últimes dades com un canvi de tendència.

La sorpresa més destacada de l'estiu s'ha situat al Vell Continent. El PIB de la zona de l'euro va superar totes les previsions: va avançar un extraordinari 2,0% en el 2T i ja «només» se situa un 3,0% per sota dels nivells previs a la pandèmia. La reactivació econòmica va ser generalitzada als principals països, gràcies al relaxament de les restriccions a la mobilitat i a l'activitat i a la ràpida vacunació de la població. A més a més, les dades de més alta freqüència apunten que aquest dinamisme es manté en el 3T.

L'economia espanyola ha destacat de forma especialment positiva. El PIB va avançar un 2,8% intertrimestral en el 2T, i els indicadors més recents anticipen que, en el 3T, el creixement es mantindrà al voltant del 3,0%. Per explicar aquests

resultats és clau la reactivació del turisme, que, malgrat que encara es manté lluny dels nivells previs a la pandèmia, està experimentant una ràpida recuperació i, en el 4T, podria assolir un nivell d'activitat equivalent al 75% del nivell pre-pandèmia (en el 4T 2020, aquest era del 25%). Però l'àmbit que reflecteix millor que la recuperació és ràpida i vigorosa és el mercat laboral: el nombre d'afiliats que no es troba en ERTO ja només és un 1,4% inferior al nivell pre-COVID.

Si no es produeixen noves mutacions del virus que reduïxin l'efectivitat de les vacunes, un risc que ens acompanyarà durant temps, la reactivació econòmica global es consolidarà en els propers trimestres i és probable que tanquem el 2021 i el 2022 amb taxes de creixement elevades. Que siguin més o menys elevades acabarà depenent, sobretot, de dos factors. D'una banda, de la falta de subministraments en diversos sectors clau. Si això persisteix més del contemplat, a més de frenar la recuperació, farà que la inflació es mantingui en cotes elevades durant més temps, i els principals bancs centrals es podrien veure obligats a avançar el procés de normalització monetària. Ara com ara, tot fa pensar que tant la Fed com el BCE començaran a reduir el volum de compres netes d'actius durant l'últim trimestre d'enguany, però continuem esperant que les condicions financeres continuïn sent molt acomodaticies durant un període llarg de temps.

El segon element que caldrà seguir de prop en els propers trimestres és la inversió. A diferència del cicle expansiu anterior, en què va presentar una evolució molt pobra, l'escenari macroeconòmic amb què treballarem les principals cases d'anàlisi contempla un ritme d'avanç vigorós de la inversió, que s'hauria de veure esperonada pels plans d'estímul fiscal, per les exigències derivades de la lluita contra el canvi climàtic i per l'acceleració de la digitalització després de la pandèmia. Si es confirma aquesta dinàmica de la inversió, a més d'impulsar la recuperació a curt termini, farà que el creixement a mitjà i a llarg termini sigui més sostenible. Confiam que les hipòtesis de treball sobre les quals se sustenta l'escenari macroeconòmic es confirmin i que aquesta sigui la tercera i última temporada de la sèrie COVID-19.

Oriol Aspachs