

## La percepció de l'economia i les seves paradoxes

Realitat i percepció són indissociables, però no sempre es reconcilien entre si. Tampoc en l'economia. Per exemple, sabem que, de manera sistemàtica, les persones avaluem més positivament les nostres perspectives individuals que les del conjunt de l'economia. Així ho il·lustra el primer gràfic.

Aquest desacord de les percepcions ha fet un altre gir de rosca en els últims anys. I és que sembla que s'ha trencat la forta relació històrica entre el sentiment econòmic dels consumidors i les principals variables que descriuen l'estat de l'economia, una ruptura que s'ha documentat en especial als EUA.<sup>1</sup> Com ho mostra el segon gràfic, entre el 1980 i el 2019, unes poques variables econòmiques (inflació, atur, salaris, índexs borsaris, etc.) eren capaces de predir amb precisió el sentiment de les famílies nord-americanes. No obstant això, des de l'esclat de la pandèmia de la COVID-19, les llars es mostren molt més pessimistes del que caldria esperar tenint en compte l'estat de l'economia nord-americana, un pessimisme estadísticament excessiu, fins i tot, si considerem la inflació (un dels indicadors utilitzats per predir el sentiment) i, en especial, un atur baix, un creixement robust del PIB i uns mercats borsaris en màxims.

Sembla que aquesta discrepància entre economia i sentiment és una seqüela persistent de la pandèmia, que crida molt l'atenció fins i tot quan l'economia ja fa temps que s'ha normalitzat. El segon gràfic recull una bretxa significativa (per exemple, en els tres últims mesos, el sentiment de les llars és el 25% inferior al que suggeriria l'estat de l'economia) i, com veurem tot seguit, sense una explicació definitiva.<sup>2</sup> En primer lloc, la bretxa continua sent significativa quan s'analitzen mesures alternatives de sentiment, com la confiança del consumidor del Conference Board (amb una bretxa del 15%, malgrat ser un indicador que no ha caigut tant després de la pandèmia i que, en principi, dona un major pes al funcionament del mercat laboral), o, fins i tot, quan distingim entre percepcions de situació financera personal i de situació econòmica general (les dues presenten bretxes semblants).

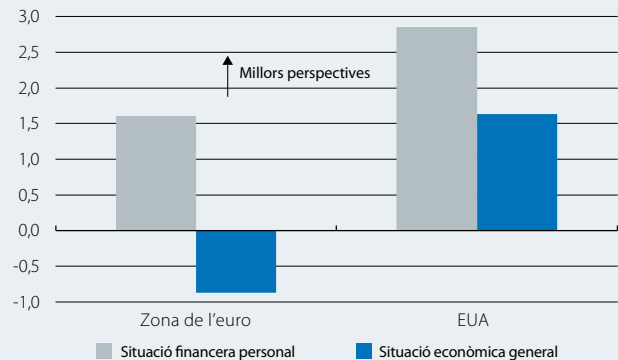
Una segona possibilitat és que hagi canviat la sensibilitat de les llars als indicadors econòmics. Per exemple, és pos-

1. Vegeu «The pandemic has broken a closely followed survey of sentiment», *The Economist* (7 de setembre del 2023), i Bolhuis *et al.* (2024), «The Cost of Money is Part of the Cost of Living: New Evidence on the Consumer Sentiment Anomaly», National Bureau of Economic Research.

2. La bretxa no és un artifici estadístic. El model estadístic s'estima amb dades entre el 1980 i el 2019, de manera que, en part, és natural que hi hagi un bon ajust en aquest període. No obstant això, si estíem la relació entre sentiment i indicadors econòmics només en el període 1980-1990 i després projectem el sentiment previst «per l'economia», continua havent-hi un ajust molt precís fins al 2019.

### Expectatives de les llars: 1985-2023

Índex



**Notes:** Mitjana de dos subíndexs referents a «Expectatives per als 12 propers mesos» en el període 1985-2023 de l'indicador de sentiment de la Universitat de Michigan (EUA) i a la confiança dels consumidors de la Comissió Europea (zona de l'euro). Unitats estandaritzades en funció dels respectius índexs de sentiment agregat.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la Universitat de Michigan i de la Comissió Europea.

### EUA: sentiment econòmic dels consumidors

Índex



**Notes:** L'índex observat és l'«Índex de sentiment dels consumidors» que elabora la Universitat de Michigan a partir d'enquestes. L'índex predit s'estima amb variables econòmiques (inflació, atur, tipus de canvi, mercat borsari, salaris i preu de la benzina) amb dades fins al desembre del 2019.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir d'estimacions pròpies i de dades de la Universitat de Michigan i de la FRED.

sible que, quan els tipus d'interès i la inflació estan en cotes elevades, siguin més rellevants per al sentiment de les famílies. De fet, Larry Summers i coautors<sup>3</sup> mostren que incloure els tipus d'interès en l'anàlisi ajuda a mitigar la bretxa.<sup>4</sup> Així mateix, si estíem per separat la relació entre sentiment i economia en els períodes 1980-2019 i 2020-2023, trobem indicis d'un canvi de sensibilitat per part de les llars: després de la pandèmia, sembla que el bon funcionament del mercat laboral i del mercat borsari té un impacte menys positiu sobre el sentiment de les

3. Vegeu Bolhuis *et al.* (2024), citat a la nota 1.

4. Però no l'elimina. De fet, la bretxa continua sent significativa (i la capacitat que tenen els tipus de reduir-la depèn del model estadístic que s'utilitzi).

llars; també sembla que una mateixa taxa d'inflació té un impacte més negatiu el 2020-2023 (malgrat que, en aquest cas, les diferències de sensibilitat entre els períodes són més aviat petites).

Una tercera explicació del pessimisme estadísticament excessiu de les llars la trobem en els biaixos cognitius. D'una banda, les enquestes mostren que els ciutadans donem respostes significativament desviades quan se'ns pregunta sobre el valor que van prendre indicadors com la taxa d'atur o la inflació. Per tant, el pessimisme excessiu podria reflectir un deteriorament d'aquests biaixos: pensem que la inflació o l'atur són més alts del que realment són, i això ens porta a una pitjor visió de l'economia.<sup>5</sup> De forma semblant, estan àmpliament documentats els biaixos en el seguiment mediàtic de l'actualitat, amb evidència que les notícies negatives no solament reben més cobertura, sinó que també tenen una major taxa de consum.<sup>6</sup>

Finalment, una altra explicació podria ser, senzillament, que les turbulències econòmiques dels últims anys han estat tan intenses que les llars necessiten més temps de l'habitual per digerir-les i perquè la normalització de l'economia s'acabi reflectint en una millora del sentiment.

### I Europa?

A Europa, un petit grup d'indicadors econòmics, semblants als del cas nord-americà, també ha estat capaç de reproduir amb precisió el pols de la confiança dels consumidors. I, com ho mostra el tercer gràfic, després de la pandèmia també s'ha obert una certa bretxa entre economia i sentiment, però és clarament menor que als EUA, i, a més a més, la situació és dispar entre països i la bretxa és poc significativa a la majoria de grans economies de la zona de l'euro (vegeu el quart gràfic).

El fet que l'economia europea, amb una conjuntura econòmica fins i tot més exigent que la dels EUA, no pateixi tan clarament aquest desajustament de sentiment suggereix que, potser, hem de buscar explicacions idiosincràticament nord-americanes. I, en aquest sentit, és revelador el treball de Ryan Cummings i Neale Mahoney,<sup>7</sup> que mostra que el 30% de la bretxa del sentiment als EUA reflecteix un biaix partidista: republicans i demòcrates valoren millor (pitjor) l'economia quan el seu partit és al poder (a l'oposició), i el biaix no és simètric, sinó que els republicans

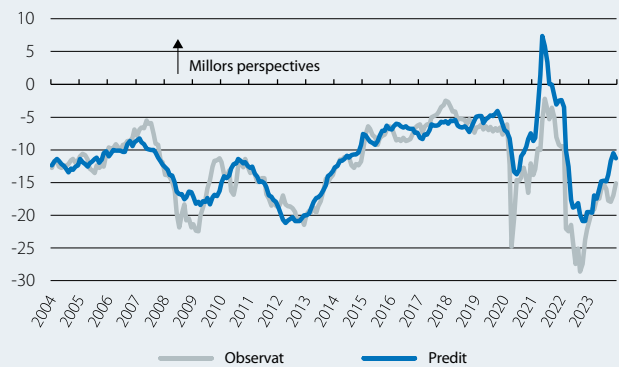
5. Segons recullen les enquestes de la Universitat de Michigan, al final del 2023, el consumidor mitjà estimava que la inflació es trobava prop del 6,5% (en relació amb unes taxes observades al voltant del 3,0%). En canvi, aquest error de percepció era molt menor abans de la pandèmia.

6. Vegeu Lengauer, G., Esser, F. i Berganza, R. (2012), «Negativity in political news: A review of concepts, operationalizations and key findings», *Journalism*, 13(2), 179-202, i Robertson, Claire E. et al. (2023), «Negativity drives online news consumption», *Nature Human Behaviour*, 7.5, 812-822.

7. «Asymmetric amplification and the consumer sentiment gap», disponible a [www.briefingbook.info](http://www.briefingbook.info).

### Zona de l'euro: sentiment econòmic dels consumidors

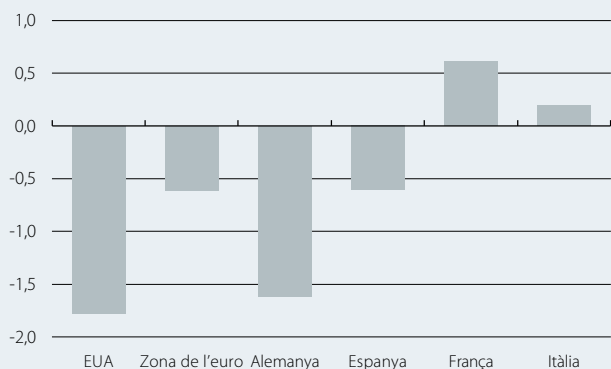
Índex



**Notes:** L'índex observat és la confiança dels consumidors que elabora la Comissió Europea a partir d'enquestes. L'índex predit s'estima amb variables econòmiques (inflació, atur, salaris, tipus d'interès i preu de la benzina) amb dades fins al desembre del 2019.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir d'estimacions pròpies i de dades de la Comissió Europea, d'Eurostat i del BCE.

### Diferència entre sentiment i economia: 2S 2023

Índex estandaritzat \*



**Nota:** \* El gràfic presenta la diferència mitjana entre el sentiment observat i el predit en el 2S 2023, normalitzada per la desviació estàndard històrica del sentiment econòmic dels consumidors.

**Font:** CaixaBank Research, a partir d'estimacions pròpies i de dades de la Universitat de Michigan, de la FRED, de la Comissió Europea, del BCE i d'Eurostat.

penalitzen més que els demòcrates la seva percepció de l'economia quan estan a l'oposició.

### It's the economy, stupid

Bill Clinton va arribar a la presidència dels EUA el 1992 amb l'eslògan *L'economia, estúpid*, encunyat pel seu assessor James Carville. El 2024, el major any electoral de la història segons molts analistes, la (ir)reconciliació entre percepcions i indicadors farà que l'economia jugui un paper més complex en el cicle electoral, si fos possible.