

Crònica d'un tsunami econòmic

Oriol Aspachs, Director d'Estudis de CaixaBank i professor a la Barcelona School of Management de la UPF.

“A Europa li segueix costant reaccionar,
però el retrovisor ens suggereix que ho acabarà fent.
És important que aquest cop no ens falli.
Tot plegat ens fa saltar novament de pantalla:
del desconcert a l'estabilitat dins la gravetat.
L'economia continua a l'UCI,
però confiem que lentament se'n sortirà.”

“La vida només es pot entendre mirant enrere, però s'ha de viure mirant endavant”. Soren Kierkegaard resumeix amb aquesta afirmació tan poètica com intentem afrontar la vida molts de nosaltres. Pot semblar extreta d'un llibre d'autoajuda, però el rerefons que transmet és menys complaent del que sembla i es posa de manifest en moments com l'actual, quan ens adonem de la incertesa que ens envolta. La incertesa que envolta el camí que hem fet i, naturalment, la que amaga l'avenir.

Aquests dies tots hem experimentat amb més o menys intensitat la tensió que comporta prendre consciència que vivim en un món incert. Aquesta tensió és permanent en l'àmbit econòmic i als mercats financers es fa palesa de manera descarada. Els mercats, a qui massa sovint atribuïm personalitat pròpia, viuen sempre mirant endavant i normalment tenen com a principal font d'informació el que veuen en el retrovisor. El valor monetari d'un actiu està determinat, en gran mesura, pel valor present dels fluxos que s'espera que generi en el futur. Això obliga els analistes financers a mirar constantment endavant i a especular sobre quin camí prendrà cada empresa. Però, en la mesura que la major part del temps el passem en un context estable, la principal font d'informació sobre el curs dels esdeveniments ens

l'ofereix el passat. Qui millor analitza el passat, millor pot intentar preveure el futur. En temps normals era així.

Abans de la Covid-19

Quan encara vivíem en temps (força) normals, fa només uns mesos, l'economia de la majoria de països desenvolupats se situava en la fase madura del cicle. Tot apuntava a la moderació del creixement, però semblava poc probable que ens haguéssim de precipitar cap a una recessió perquè les principals economies no presentaven grans desequilibris macroeconòmics.

De fet, des d'un punt de vista econòmic i també social, semblava que era un moment propici per posar les llums llargues i afrontar amb decisió els grans reptes (com el canvi climàtic, el canvi tecnològic i el demogràfic). Fer-hi front és imprescindible per poder viure en una societat més dinàmica, més cohesionada, i també més justa. Malgrat tot, vam acabar dedicant gran part de les nostres energies a analitzar el conflicte entre els EUA i la Xina, i el procés de sortida del Regne Unit de la Unió Europea. Era molt difícil preveure com evolucionarien ambdós conflictes, ja que no teníem referents històrics de situacions similars. Això ens feia recordar constantment l'elevada incertesa que rodejava l'escenari macroeconòmic. Tot i així ignoràvem el tsunami que s'estava gestant.

“Des d'un punt de vista econòmic i també social, semblava que era un moment propici per posar les llums llargues i afrontar amb decisió els grans reptes.”

Vam encetar el 2020 amb una reducció notable de les tensions geopolítiques, fet que ens va fer pensar que aquest podria ser un any normal, amb un creixement normal. Els mercats financers reflectien molt bé aquest sentir. La incertesa semblava que s'havia reduït i, engegats amb el que veien al retrovisor, no van parar prou atenció al que s'estava produint a Wuhan. Després de registrar uns mesos convulsos atemorits per les tensions

geopolítiques (especialment intenses durant l'estiu del 2019), a principis de gener els principals índexs borsaris es trobaven en màxims històrics, esperonats també pel suport dels bancs centrals. Davant dels dubtes que havien sorgit arran de les tensions geopolítiques, ràpidament havien pres mesures per minimitzar-ne l'impacte en les condicions financeres i assegurar que els tipus d'interès es mantindrien en nivells molt baixos encara molts anys més. La sensació de confort que genera tenir un bazuca permanentment carregat per disparar és remarcable.

L'extensió del coronavirus per tot el territori xinès, i les mesures de confinament que allà es van prendre, són un nou senyal d'alarma al qual malauradament no fem prou cas. Passem de la ignorància a la complaença. La majoria d'economistes, que de medicina no en sabem, fixem la mirada en el passat a la recerca d'episodis que ens semblin similars per projectar-los cap al futur introduint, en la mesura del possible, els condicionants del moment. El veredictes inicial sembla unànime. Una epidèmia pot comportar un cost econòmic gens menyspreable, però el seu impacte acostuma a ser contingut en el temps, uns trimestres, i queda circumscrit en un àmbit geogràfic limitat. A més, un cop superada l'epidèmia, sembla probable que es pugui produir un fort rebot de l'activitat. Aquests missatges van acompanyats, però, de l'advertència que la incertesa torna a ser molt elevada. Una frase que els economistes hem utilitzat de manera repetida els darrers anys i que, en el fons, intenta transmetre la dificultat d'exercir la professió amb dignitat al món que ens ha tocat viure. Els mercats dubten a finals de gener, la volatilitat repunta, però no canvia de manera significativa l'escenari global amb el què tots treballem. Els índexs borsaris segueixen prop dels màxims històrics.

L'hora del sector públic

La successió d'esdeveniments que es produeix a partir de mitjans de febrer no l'oblidarem mai. Constatem, atònits, com la COVID-19 s'escampa ràpidament per tot el planeta. L'epidèmia es converteix en pandèmia i cada vegada hi ha més dubtes sobre el temps que haurà de transcórrer per superar-la. Ens endinsem en un món desconegut i ens adonem que durant els darrers anys hem malgastat la paraula incertesa. Mancats de referents històrics, ara costa mirar endavant, però tenim clar que ens trobem a les portes de la

segona gran crisi econòmica global del segle XXI i que serà imprescindible una resposta extraordinària de política econòmica. S'ha de fer tot el possible perquè la lluita contra el virus no deixi cicatrius ni a les llars ni a les empreses. És l'hora del sector públic en majúscules. Els mercats financers, com sempre, exhibeixen sense complexos la tensió que experimenten. Durant les últimes setmanes de febrer i fins a mitjans de març, les borses es desplomen i la volatilitat se situa en cotes inusitades. L'economia ingressa a l'UCI.

“Ens endinsem en un món desconegut i ens adonem que durant els darrers anys hem malgastat la paraula incertesa.”

La velocitat a què rebem informació sobre el que està passant és vertiginosa. Els economistes fem menys cas del retrovisor i mirem de construir escenaris econòmics versemblants basats en el coneixement que tenim de l'estructura econòmica de cada país, l'anàlisi de les mesures que es van prenent, i el que els epidemiòlegs vaticinen. L'angoixa que genera el desconcert, i el drama humà, es barreja amb l'adrenalina que inevitablement comporta la sensació d'aprenentatge constant i que ens obliga a anar ajustant l'escenari amb el qual treballem tan ràpidament com podem. És complex trobar l'equilibri entre mantenir-lo actualitzat amb la informació que anem rebent per una banda i, per l'altra, mantenir-ne l'estabilitat que requereix per ser una eina útil per a la planificació financera d'una empresa o d'una llar.

Estabilitat dins de la gravetat

A mitjans de març comencem a estar convençuts que la resposta dels bancs centrals estarà a l'alçada i també la de la majoria de governs dels principals països desenvolupats. A Europa li segueix costant reaccionar, però el retrovisor ens suggereix que ho acabarà fent. És important que aquest cop no ens falli. Tot plegat ens fa saltar novament de pantalla: del desconcert a l'estabilitat dins la gravetat. L'economia continua a l'UCI, però confiem que lentament se'n sortirà. El comportament dels mercats segueix sent molt volàtil, reaccionant en un sentit o l'altre en funció de la informació que es va

coneixent. Tot i així, els mercats comencen a dibuixar una tendència gradual a l'alça gràcies al suport que ofereixen les mesures anunciades i la confiança que produeixen uns escenaris econòmics que, malgrat la incertesa, han trobat la manera de generar una narrativa convincent de la situació en la qual ens trobem.

“Hem de ser humils, acceptar l'exigència del món en què ens ha tocat viure i adaptar-nos-hi.”

A la darrera d'abril l'economia encara no ha sortit de l'UCI. Els economistes seguim confinats entre l'angoixa, l'adrenalina i una muntanya d'informació difícil de processar. Aquest temps tan manifestament incert ens ha fet canviar la manera de viure i de treballar. Hem de ser humils, acceptar l'exigència del món en què ens ha tocat viure i adaptar-nos-hi. Malgrat la incertesa, segueixo creient en la utilitat dels escenaris que produïm els economistes, si són ben interpretats. No puc deixar de mirar el retrovisor, ni que sigui de cua d'ull. I el que hi veig, en el fons, em fa estar convençut que ens en sortirem.