

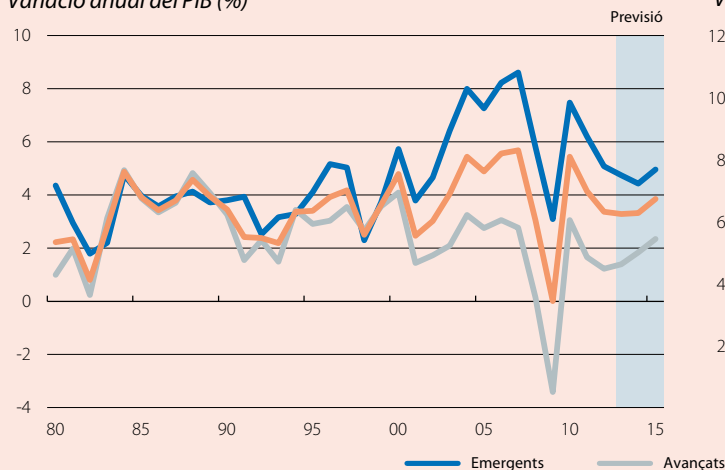
PERSPECTIVES 2015

Recuperació global en marxa, amb el permís dels EUA i de la zona de l'euro

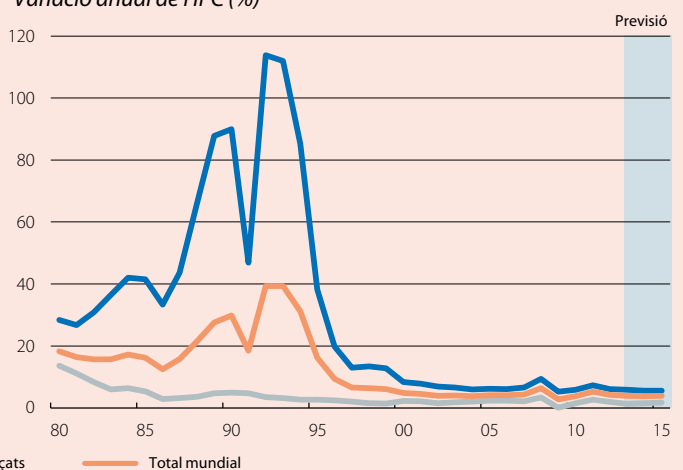
El creixement mundial que preveiem per al 2015 és del 3,9%. Si a vostè, lector, la dada li sembla elevada, no va mal encaminat: està clarament per damunt de la mitjana anual del període 1980-2014 (el 3,5%) i representa, també, un salt endavant en relació amb el rang observat en els tres últims anys (el 3,2%-3,4%). Malgrat el to pessimista que ha presidit la presentació de previsions de la majoria d'organismes internacionals en els últims mesos, tots ells pronostiquen, per a l'any vinent, una acceleració del creixement. Hi ha, per tant, un ampli consens sobre el rumb que s'espera per a l'economia global.

Previsions de creixement i d'inflació per al 2015

Variació anual del PIB (%)



Variació anual de l'IPC (%)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Fons Monetari Internacional.

Els protagonistes de la recuperació es troben tant entre els països desenvolupats com entre els emergents. En concret, l'FMI espera que el creixement dels principals països desenvolupats passi de l'1,8% previst per al 2014 al 2,3% el 2015. Per als principals països emergents, l'augment previst també és significatiu: del 4,4% del 2014 al 5,0% el 2015. Per països, destaquen els EUA i la Xina, que proporcionaran el 44% del creixement mundial, mentre que el seu pes econòmic sobre el total mundial és del 33%. Al pol oposat, hi ha el Japó i la zona de l'euro, que, malgrat representar el 24% de l'economia mundial, amb prou feines aportaran el 17% del creixement.

A més a més, s'espera que l'acceleració del creixement no vagi acompanyada d'un repunt de les pressions inflacionistes. De fet, per a l'any vinent, es preveu que la taxa d'inflació, a nivell global, pugi només una dècima i se situï en el 3,9%. Els països desenvolupats ja fa anys que mantenen a ratlla la inflació, i, atesa la baixa utilització de la capacitat productiva que encara persisteix en molts d'ells, no sorprèn que, en general, augmentin el creixement mantenint la inflació en nivells moderats. El panorama inflacionista és especialment interessant per als principals països emergents: tot i que el creixement es mantingui en cotes relativament elevades, la inflació només pujarà una dècima (en concret, del 5,5% previst per al 2014 al 5,6% el 2015).

Naturalment, la caiguda del preu del petroli prevista per a l'any vinent hauria d'ajudar a materialitzar aquest escenari.¹ Però els factors de fons que fan pensar que els principals països emergents seran capaços de mantenir un bon ritme de creixement, sense que això comporti un augment de les pressions inflacionistes, vénen de lluny. Entre aquests factors, destaca la millora de les institucions encarregades de dissenyar la política econòmica. En particular, la major independència de l'autoritat responsable de la política monetària i la consciència creixent de la importància de mantenir un quadre macroeconòmic equilibrat.

Malgrat tot, els riscos que planen sobre l'escenari de recuperació global són, un any més, considerables. Els diferents focus de tensió geopolítica són els principals elements que cal vigilar de prop. Ucraïna, el Pròxim Orient, Isis... La llista de conflictes oberts que s'han intensificat al llarg del 2014 no és menor. La lògica convida a pensar que, més d'hora que tard, el sentit comú s'hauria d'imposar i les parts enfrontades haurien de seure a la taula de negociació. Per tant, sembla que, com a factors de risc, haurien

1. Per a una anàlisi detallada de les dinàmiques del preu del petroli, vegeu l'article «Feblesa, shale i l'estratègia de l'Àrabia Saudita, raons de la sacsejada del petroli» del present Dossier.

d'anar disminuint. De tota manera, molt sovint, aquests conflictes són impulsats per grups minoritaris amb un interès diferent del comú i, amb freqüència, poc clar. Això fa que les dinàmiques que puguin adoptar siguin difícils de predir.

Més enllà dels conflictes geopolítics, esperem que altres factors de risc que han acompanyat els països emergents en els últims anys vagin a la baixa el 2015. En concret, un dels grans temors que ha sobrevolat recentment les previsions dels analistes és un deteriorament bruscat de l'economia xinesa. Tot i que, com a factor de risc, no es pot descartar, la probabilitat que succeeixi ha disminuït. El Govern xinès està demostrant que té instruments al seu abast per pilotar de forma gradual el canvi de model de la seva economia cap a taxes de creixement menors, però més sostenibles a llarg termini. També s'ha reduït el risc que es desencadeni una crisi sistèmica als principals països emergents. Pel que sembla, queda lluny l'acrònim dels cinc febles utilitzat freqüentment fa un any, durant la tempesta financera de l'estiu del 2013, quan el mercat no va discriminar entre països emergents i els va tractar com un factor de risc comú. En els últims trimestres, s'ha anat aclarint quins presenten un quadre econòmic més sa i duen a terme reformes per mantenir un creixement equilibrat a llarg termini (com, per exemple, l'Índia o Mèxic) i quins es troben en una situació més vulnerable (com el Brasil, Rússia i Turquia).

De fet, des d'un punt de vista global, els factors de risc associats als països desenvolupats semblen més rellevants, en especial als EUA i a la zona de l'euro. Anem a pams. Sembla que, finalment, als EUA es donen les condicions perquè el creixement assoleixi cotes properes al 3%: el procés de despallanquejament es troba en una fase molt avançada; el sector immobiliari ha finalitzat l'ajustament i ja fa diversos trimestres que tant les vendes com els preus registren taxes de creixement positives; el mercat laboral respon a la millora de l'activitat econòmica amb un ritme de creació de llocs de treball més que acceptable i la taxa d'atur ja s'ha situat per sota del 6%, i la inversió, la gran assignatura pendent de l'economia nord-americana, fa diversos trimestres que avança a bon ritme. Unes perspectives macroeconòmiques, per tant, que haurien de justificar que la Fed comenci a normalitzar les condicions monetàries l'any vinent.

De tota manera, malgrat que aquest escenari sembla raonable, no aconsegueix esvaire tots els dubtes. Un dels factors de risc més apreciables sobre l'economia nord-americana està íntimament relacionat amb l'estimació del seu PIB potencial. Després de la recessió, s'ha generat un intens debat sobre quin és el PIB potencial dels països desenvolupats, en especial d'aquells, com els EUA, on el creixement va ser impulsat per factors que, durant els anys previs a la crisi, es creia que eren estructurals, però que, amb posterioritat, es va evidenciar que només eren temporals. Al voltant d'aquesta qüestió, plana un escenari que pot ser especialment nociu per a l'economia global: l'aparició de símptomes de sobreescalfament als EUA. Per exemple, pressions a l'alça sobre els salaris abans del que s'espera. Aquest escenari, que es podria materialitzar si el PIB observat i el PIB potencial estan més a la vora del que es creu, posaria de manifest una capacitat de creixement menor del que s'esperava i forçaria la Fed a apujar els tipus d'interès més de pressa del que avui s'anticipa (i, segurament també, a accelerar el procés de drenatge de la liquiditat injectada en els últims anys). Es tractaria d'un escenari molt delicat, que obligaria la Fed a buscar un difícil equilibri entre la gradualitat en l'aplicació de les polítiques contractives per assegurar un procés ordenat i la pressió en sentit oposat de les dinàmiques pròpies de l'economia comentades més amunt. A nivell global, més enllà de les conseqüències als mercats financers (que s'analitzen amb detall a l'article «2015: la política monetària continua marcant el compàs dels mercats financers» del present Dossier), aquest escenari podria ser molt perjudicial per a alguns països emergents, ja que perdrien l'abundant finançament provinent dels EUA.

Naturalment, aquest escenari també seria nociu per a la zona de l'euro, que té els EUA com a principal soci comercial. La zona de l'euro va un pas, o uns quants passos, per darrere de l'economia nord-americana, i, com s'ha vist en els últims mesos, el procés de recuperació encara és molt fràgil. Malgrat que no creiem que la feblesa observada recentment sigui l'avantsala d'una tercera recessió, sí constatem que la seva capacitat de creixement és molt baixa i que, per tant, és vulnerable a qualsevol eventualitat que pugui sorgir en el camí. En aquest sentit, per a l'any vinent, si la recuperació acaba sent més lenta del que inicialment s'havia previst (sigui per factors externs com l'esmentat més amunt o per factors interns), el més probable és que s'intensifiquin els mecanismes de suport amb què ja compta. És a dir, una política monetària encara més laxa, amb ampliacions dels programes de compra d'actius que el BCE ha engegat en els últims mesos i, si calgués, el llançament de nous programes, que podrien incloure la compra directa de deute públic i/o corporatiu. Així mateix, no seria descartable que aquesta decisió derivés d'algun relaxament addicional dels compromisos de reducció del dèficit fiscal. A diferència de l'escenari de risc dels EUA, l'impacte macroeconòmic global d'una recaiguda de la zona de l'euro seria, probablement, menor. Previsiblement, l'inferior creixement de la zona de l'euro es faria sentir en els àmbits regionals més propers, en particular als països de l'Europa de l'Est, però no hauria d'afectar excessivament altres zones econòmiques.

En conclusió, quan l'examinem a nivell global, l'any 2015 apunta a bons registres, tant de creixement com d'inflació. Però aquest aprovat general amaga algunes notes discordants, entre les quals, malauradament, trobem la zona de l'euro. A més, continuen sense dissipar-se del tot els riscos que han amenaçat els principals països desenvolupats durant anys. Encara no es pot abaixar la guàrdia.

Departament de Macroeconomia, Àrea de Planificació Estratègica i Estudis, CaixaBank