

El temporal grec no desviarà el rumb de la recuperació europea

Augmenta la incertesa sobre la situació de Grècia, però l'expansió macroeconòmica europea no perilla. Després de mesos de negociacions, el 30 de juny, va expirar el segon programa de rescat sense que s'arribés a un acord entre Grècia i les institucions creditores. En conseqüència, els desemborsaments pendents no es van realitzar. Així mateix, en el tram final del procés negociador, el Govern grec va convocar un referèndum per al 5 de juliol sobre la proposta de les institucions, va implementar mesures de control de capitals per contenir les dificultats de liquiditat bancària i no va pagar el deute al Fons Monetari Internacional (FMI). Malgrat els vaivens del procés i la incertesa que s'obre de cara als pròxims mesos, l'impacte sobre la borsa europea i les primes de risc ha estat contingut. Ha estat així per l'existència dels tallafocs que el Banc Central Europeu (BCE) ha implementat en els últims anys i pels avanços institucionals en la unió econòmica i monetària (UEM), que mitiguen la probabilitat del contagi financer. També ajuden la menor exposició de la banca europea als actius financers grecs i la millora del quadre macroeconòmic dels països de la perifèria, gràcies a la implementació de reformes estructurals i a les polítiques d'ajust públic. Finalment, el bon moment de la conjuntura europea també contribueix a temperar l'impacte. Amb el suport de l'abaratiment del cru, de la depreciació de l'euro i de la millora de les condicions financeres, l'expansió europea guanya impuls. Si, al gener, el conjunt dels analistes esperaven un creixement de la zona de l'euro de l'1,1% el 2015, la xifra que ara consideren és de l'1,5%. La probabilitat que la crisi grega no tombi la recuperació econòmica no implica que s'hagi de ser complaent: és un fet que la UEM encara pateix una falta de desenvolupament en àmbits clau, com el financer o el fiscal. L'anomenat «Informe dels cinc presidents» dibuixa el full de ruta que caldria seguir per avançar en la unió financera, econòmica i pressupostària, una proposta oportuna i rellevant que hauria de ser tinguda en consideració.

L'economia espanyola manté el to. Tenint en compte aquest context europeu, com transita l'economia espanyola per aquests mesos turbulents? Probablement, Espanya és un dels països que exemplifica millor els trets generals presentats més amunt per a la zona de l'euro en conjunt. A més curt termini, l'impacte financer ha estat similar a l'esmentat: l'Ibex 35 i l'Eurostoxx 50 (l'índex borsari de la zona de l'euro) van patir caigudes semblants i el repunt de

la prima de risc espanyola va ser reduït. Aquest és el resultat dels factors esmentats: tallafocs del BCE, aprofundiment en la UEM i un pols econòmic sòlid. En aquest últim aspecte, cal destacar que, durant el primer semestre, el dinamisme de l'economia espanyola ha estat notable. Després de registrar un fort creixement en el 1T 2015, els indicadors disponibles apunten a un ritme similar en el 2T. Això justifica la revisió a l'alça de la previsió de creixement del conjunt de l'any fins al 3,1%, tot i que esperem que l'economia es desacceleri de forma moderada en la segona meitat del 2015 i el 2016, a causa de l'esgotament gradual dels factors de suport temporal (petroli i euro, en particular). Aquest suau alentiment no entela el fet que s'hagi entrat en una dinàmica positiva, que inclou elements com la millora de les rendes de les llars (que es beneficien del bon to del mercat laboral), la inflació (que comença, finalment, a reflectir el to més vigorós de la demanda interna), l'ampliació del superàvit exterior, la recuperació immobiliària i la reactivació del crèdit.

El creixement global es manté. A mesura que ens allunyem d'Europa, l'impacte de la crisi grega es dilueix (com ho testifica el menor càstig als actius financers de risc) i altres factors agafen el relleu. Als EUA, després d'un 1T 2015 atípicament feble, els indicadors d'activitat del 2T suggereixen una recuperació apreciable del creixement i el manteniment de dues forces centrals: inflació continguda i dinamisme laboral. Amb aquests dos elements al seu lloc, esperem que la Reserva Federal comenci a apujar el tipus de referència a la tardor i que, després, mantingui la tendència gradual de normalització monetària. El Japó, per la seva banda, després de registrar un 1T millor del que s'havia publicat inicialment, va camí de créixer l'1% el 2015, xifra modesta que s'explica per les dificultats que té el país per activar el consum privat. Un altre gegant asiàtic, la Xina, es mou per coordenades diferents. En el seu cas, el repte és aconseguir el que l'FMI anomena «una transició, àrdua però necessària, cap a un model de creixement més sòlid i de més qualitat». En aquest context, la moderació de les taxes d'avanç del PIB és considerada un subproducte d'aquest canvi de model. La situació xinesa és, en tot cas, diametralment diferent de les complicacions que viuen altres emergents, en particular, el Brasil i Rússia, que registren caigudes de l'activitat d'una certa intensitat en aquests primers compassos de l'any, tendència que, pel que sembla, prosseguirà fins al final de l'exercici.