



Artícle Genèric

Reptes polítics a l'horitzó per als països avançats

Contingut disponible en
Anglès Espanyol



Josep Mestres Domènech

Economista

El 2015, va tenir lloc un relleu en el cicle econòmic entre les economies avançades i les emergents: el creixement es va accelerar de forma notable a les primeres i es va desacelerar a les segones. El 2016, el creixement es consolidarà a les economies desenvolupades i assolirà el 2,2% (en relació amb el 2,0% del 2015), mentre que, a les emergents, arribarà al 4,5% (en relació amb el 4,0% del 2015). Els EUA i el Regne Unit es troben ja en una fase de creixement consolidat, amb avanços esperats del 2,5% i del 2,3% el 2016, respectivament. La zona de l'euro i el Japó van una mica més endarrerits. La recuperació de la zona de l'euro segueix el guió previst, moderada però sostinguda, i s'espera que el creixement del PIB assoleixi l'1,8% el 2016; el Japó, on l'activitat avança de manera més lenta,

creixerà l'1,0% el 2016. Són unes perspectives econòmiques positives per als països avançats en conjunt, en un context de baixa inflació que dóna marge perquè la política monetària es mantingui, en general, expansiva. No obstant això, no hem d'oblidar que hi ha importants riscos a l'horitzó, amb un fort component polític. Passem a analitzar-los detalladament.

En primer lloc, la posició diferent que ocupen els països avançats en el cicle econòmic comportarà una divergència monetària amb importants efectes per a les seves economies i també a nivell global. Als EUA, l'inici de la pujada dels tipus d'interès per part de la Reserva Federal (Fed) serà un pas important en el procés de normalització de la política monetària, iniciada el 2013 amb la reducció del nivell de compra d'actius (tapering). El ritme i l'envergadura de les pujades dependran de la capacitat de resistència de l'economia i, en particular, de l'evolució del mercat de treball l'any vinent. Ara com ara, l'activitat avança a bon ritme, de manera que la taxa d'atur s'ha reduït fins al 5,0% a l'octubre i s'ha apropat al nivell d'equilibri, tot i que els augments salarials i la inflació general es mostren encara continguts i la participació laboral continua sent feble. Atesa la recuperació de l'economia, el Regne Unit també hauria d'iniciar el 2016 una normalització de la política monetària, mitjançant pujades de tipus que podrien ser més lentes i graduals que en ocasions prèvies. El governador del Banc d'Anglaterra ha alertat, però, que la pujada es podria ajornar alguns mesos a causa dels creixents riscos econòmics globals i de la baixa inflació. Sembla que els dos bancs estan preocupats per l'impacte de les pujades sobre les respectives economies (que es troben ja en una fase expansiva), sobre la resta de països i sobre l'estabilitat financera global.

Mentre aquestes dues economies començaran a normalitzar la política monetària el 2016, la zona de l'euro i el Japó mantindran la política acomodaticia i, fins i tot, podrien intensificar-la. El BCE mantindrà els tipus de referència propers a zero i ha anunciat que podria augmentar el programa d'expansió quantitativa si ho considera necessari (vegeu el Focus «QE: el BCE surt a comprar»). Al Japó, el banc central també podria accelerar un ritme de compra d'actius ja elevat,¹ amb l'objectiu de neutralitzar la deflació i incrementar el PIB nominal.

Aquesta divergència monetària entre el bàndol anglosaxó i l'uropeu-japonès continuarà afectant els tipus de canvi, de manera que s'apreciaran les divises dels països que normalitzin la política monetària i es depreciaran les divises dels que no ho facin, i tindrà conseqüències als mercats financers (per a més detalls, vegeu el Dossier «2016: reptes i oportunitats en un entorn financer global exigent»). També comportarà canvis en els fluxos de capital entre països, inclosos els emergents, els quals, en els últims anys, s'han beneficiat de les polítiques expansives mitjançant un augment de la demanda i importants entrades de capital.

Les polítiques monetàries acomodaticies i no convencionals dutes a terme en aquests anys de crisi han tingut l'objectiu de neutralitzar de manera decisiva el problema de l'atur elevat i de la inflació baixa després de la Gran Recessió. No obstant això, els guanys a curt termini que comporten aquestes polítiques es poden convertir en costos a llarg termini. Particularment preocupants són l'excessiva liquiditat i l'augment de l'endeutament global que han implicat. És evident que la liquiditat excessiva ha ajudat a incrementar els preus de certs actius: als EUA, l'índex S&P s'ha revalorat més del 100% des del 2009 i, al Regne Unit, als Països Baixos o a Suècia, els preus immobiliaris han pujat de manera important. L'endeutament privat (un dels causants de la crisi en primer lloc) també ha continuat augmentant a conseqüència d'aquestes polítiques monetàries, i es poden estar donant casos de presa de riscos excessius.

Així, les pujades de tipus als països avançats s'han d'iniciar quan hi hagi signes que la recuperació comença a estar apuntalada, sobretot quan sabem que els impactes d'aquestes polítiques no es perceben fins a diversos trimestres després. En tot cas, els bancs centrals tindran en compte els moviments de la resta de bancs centrals per modular la seva política. La interrelació de les polítiques monetàries fa que, en termes relatius, la mateixa política expansiva del BCE sigui relativament menys expansiva si es retarden les normalitzacions de la Fed o del Banc d'Anglaterra. Cal tenir en compte que la política monetària s'ha dut al límit i que, si el creixement no es consolida, en particular a les economies de la zona de l'euro i del Japó, és difícil que pugui aportar més. No obstant això, les alternatives no són gaire encoratjadores. La política fiscal no té gaire marge de maniobra als països de la zona de l'euro que ho podrien necessitar. Tampoc al Japó, que, en definitiva, té un

dèficit elevat i nivells alts de deute públic. D'altra banda, cal avançar àmpliament en la construcció del mercat únic europeu. Malgrat que s'han fet progressos importants, en particular en la construcció de la unió bancària, encara queden importants reformes per fer, com va indicar l'«Informe dels cinc presidents» el 2015. Per la seva banda, el Japó ha d'avançar en les reformes estructurals de l'economia, el tercer pilar, molt incomplet, de l'Abenomics. Reformes que, a més a més, tindrien efectes a més llarg termini.

A banda d'aquests reptes de política econòmica, el 2016, els països avançats hauran d'afrontar uns riscos polítics crítics en clau interna i externa. Els EUA encaren l'any a la recta final del mandat d'Obama, que ha accelerat l'agenda en diversos fronts. Assolir tractats comercials com el TIPP o el TPP² és particularment important per impulsar el comerç mundial en un moment en què es pot alentir. També ho són la renovació de les relacions diplomàtiques i comercials amb Cuba o el tancament d'un acord amb l'Iran que posi fi a les restriccions comercials, en particular de les exportacions iranianes de béns energètics.

Per la seva banda, el 2016, la Unió Europea haurà de gestionar, en primer lloc, una greu crisi humanitària: segons l'ACNUR, l'entrada de refugiats podria superar el milió de persones, al qual cal afegir la xifra similar registrada el 2015. A curt termini, aquest flux migratori comportarà un augment de la despesa pública, tot i que també, a mesura que els refugiats s'integrin, un augment de la força laboral. La Comissió Europea ha estimat de manera temptativa que podria incrementar el nivell del PIB en 2 o 3 dècimes en els dos pròxims anys. El repte serà aconseguir gestionar l'arribada de refugiats, ateses les relacions, ja prou deteriorades, entre els països de la Unió Europea més o menys poc inclinats a l'acollida. Així mateix, aconseguir una integració amb èxit d'aquests refugiats és una qüestió vital per a l'estabilitat política del continent i perquè puguin contribuir al creixement econòmic de la zona de l'euro a llarg termini.

En aquest context, s'emmarquen altres riscos polítics, com la fragmentació dels arcs parlamentaris a diversos països, inclosa Espanya, l'augment dels partits populistes (antieuro i antiimmigració), i el referèndum sobre la permanència del Regne Unit a la Unió Europea, que podria possibilitar-ne la sortida. Atesa aquesta

tessitura, serà complicat progressar en la construcció d'una unió econòmica a la zona de l'euro. En clau externa, s'afegeixen els riscos que podrien ocasionar en els avançats la desacceleració dels països emergents (vegeu l'article del Dossier «Perspectives i dubtes emergents») i, de manera més intensa, els conflictes geopolítics (Ucraïna, Pròxim Orient) i el terrorisme, altres focus candents d'instabilitat de greus conseqüències.

Com hem vist, el 2016, els riscos dels països avançats seran crucials i variats. En primer lloc, afectaran la política monetària, amb les conseqüències de la creixent divergència monetària entre els països avançats. Però, en segon lloc i de summa importància, afrontarem riscos associats a uns reptes polítics, tant interns com externs, de difícil gestió. El 2016 no serà, en qualsevol cas, un any tranquil.

Josep Mestres Domènech

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

1. En els 12 últims mesos, fins al setembre, el Banc del Japó ha comprat actius per valor de 80 bilions de iens, xifra equivalent al 16% del PIB japonès (el programa de compra d'actius de la Fed va representar, en el seu moment culminant, el 6,5% del PIB nord-americà).

2. TIPP: Transatlantic Trade and Investment Partnership; TPP: Trans-Pacific Partnership.



Josep Mestres Domènech

Economista

Etiquetes

Política

