



Artícle Genèric

L'expansió econòmica global s'obre pas

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

Després d'una arrencada del 2015 una mica preocupant per l'augment dels riscos a la baixa, el febrer ha temperat els pronòstics més infausts. Un bon baròmetre per valorar aquest canvi de to és el pols presentat pels mercats financers: mentre que la volatilitat financera va repuntar al gener, al febrer, s'ha tornat a calmar. A nivell global, això ha estat fruit de la combinació d'una intensificació de les polítiques expansives dels bancs centrals (18 dels quals han rebaixat els tipus d'intervenció des del començament de l'any); d'unes dades d'activitat positives a moltes economies, i de la solució, desafortunadament només parcial, d'alguns focus de conflicte geoestratègic i polític (treva a Ucraïna i extensió del programa d'ajuda financera per a Grècia). Aquest alleujament temporal permet augmentar la confiança que l'expansió global, malgrat el seu caràcter notablement desigual entre països, tendeixi a consolidar-se en els pròxims mesos.

Expansió més sòlida als EUA, la Xina en fase de desacceleració controlada i el Japó

sortint de la recessió al ralenti. La desigualtat de la recuperació s'observa, en especial, en les divergències cícliques de les grans economies no europees. Els EUA han començat el 2015 mantenint un bon ritme de creixement, gràcies, en gran part, al bon to del consum privat (beneficiat, en especial, per l'abaratiment del petroli), a la reactivació de la inversió, tant empresarial com residencial, i a un menor ajust fiscal. En aquest context d'expansió, el debat fonamental continua girant al voltant del moment en què la Reserva Federal iniciarà la pujada del tipus de referència. Ara com ara, atesa la baixa inflació i una evolució salarial continguda, tot fa pensar que la Fed esperarà al tram final del 2015 per començar a normalitzar la política monetària. Enfront de la situació nord-americana, la Xina continua pilotant un procés d'aterratge suau mitjançant l'adopció de mesures de caràcter expansiu (baixades del tipus d'intervenció i descens del coeficient de caixa, avançament de diferents projectes d'infraestructures i mesures de suport al sector immobiliari), que haurien d'evitar que la situació es converteixi en un aterratge bruscat. Pel que fa al Japó, continua lluitant per sortir de forma clara de la recessió del 2014. El creixement positiu del 4T 2014 li permet superar dos trimestres consecutius de caiguda del PIB, però ho fa a un ritme més feble del que s'esperava.

Europa millora, però l'horitzó no és, ni de bon tros, clar. La zona de l'euro ha esvaït alguns dels interrogants més urgents, però es mantenen els dubtes a mitjà termini. Així, la bona dada de creixement econòmic del 4T 2014 (avanç del 0,3% intertrimestral) ha anat seguida d'uns indicadors d'activitat al gener i al febrer que permeten pensar que, a poc a poc, la recuperació va guanyant dinamisme. Així mateix, malgrat continuar en terreny negatiu, la inflació va repuntar al febrer, la qual cosa allunya els temors deflacionistes. Aquest risc també és mitigat per la posada en marxa, al març, del QE (quantitative easing) del Banc Central Europeu (BCE). Així i tot, cal apuntar que l'acceleració del creixement que esperem per als pròxims trimestres respon, en gran part, a la combinació de quatre factors: la caiguda del preu del petroli, la depreciació de l'euro, l'expansió monetària del BCE i el Pla Juncker d'inversions. En definitiva, l'expansió europea està encarrilada, però, en part, és tributària de factors de caràcter temporal, la qual cosa evidencia la necessitat de continuar tirant endavant noves reformes estructurals, que, al seu torn, permetin donar més joc a la política fiscal. Un segon front problemàtic és el

derivat del procés de negociació sobre els termes de l'ajuda financera entre Grècia i l'Eurogrup. Després de nombrosos desacords, les parts en litigi han acordat ampliar quatre mesos el programa de rescat, sota la condició de dur a terme una sèrie àmplia de reformes. L'acord ha rebaixat notablement la incertesa a curt termini, però és una solució temporal fins que no s'adopti un nou marc d'ajuda financera. Mentre es gesta aquest nou acord, de caràcter més definitiu, no cal descartar repunts puntuals de la volatilitat financera.

Espanya es beneficia d'un entorn favorable. L'economia espanyola continua capitalitzant de forma avantatjosa un seguit de condicions que, temporalment, l'afavoreixen. Així, gràcies a l'abaratiment del cru i a la depreciació de l'euro, l'economia ha finalitzat el 2014 i ha iniciat el 2015 amb un to més positiu del que s'esperava. L'impuls d'aquests factors transitoris, que presenten inèrcia, i el fet que el creixement del 4T 2014 fos superior al previst ens empenyen a revisar a l'alça les previsions de creixement del 2015 (del 2,3% anterior al 2,5% actual) i del 2016 (del 2,1% anterior al 2,3% actual). Malgrat que preveiem que, en aquesta trajectòria, els principals motors continuaran sent el consum privat i la inversió, a mesura que avanci l'escenari, l'aportació del sector exterior al creixement millorarà. Les dades positives s'amplien a altres àmbits de l'economia: la creació d'ocupació continua sent vigorosa, el sector immobiliari mostra signes de millora pels costats de la demanda i de l'oferta i la inflació va repuntar al febrer. Preveiem el manteniment d'aquestes tres tendències al llarg del 2015.