

## 2020: la fase madura del cicle, la fase decisiva del cicle

**Ens trobem en la fase madura del cicle** econòmic. Lluny queden els anys de la crisi econòmica global, quan ens vam veure obligats a revisar les previsions de creixement contínuament a la baixa fins a valors que mai no havíem imaginat. També comencen a quedar una mica lluny els primers anys de recuperació, quan, imbuïts del pessimisme que va acabar generant la recessió, ens va costar confiar en la capacitat per superar les dificultats i les sorpreses a l'alça van ser recurrents i importants.

És cert que el ritme de creixement de les principals economies s'alenteix i que, en els últims trimestres, ha estat una mica inferior al que esperàvem. Però això, en gran part, ha estat degut a la incertesa provocada per les tensions comercials entre els EUA i la Xina i a l'erràtic procés de sortida del Regne Unit de la UE. Malgrat que els dos fronts disten d'estar resolts, sembla que han entrat en una nova fase. L'acord assolit entre els EUA i la Xina i la ratificació per part del Parlament britànic de l'acord de sortida del Regne Unit de la UE fan pensar que, d'ara endavant, el to serà més constructiu en els dos casos.

Així, amb aquests fronts una mica més clars, cal esperar que, a les principals economies, el ritme d'avanç es consolidi en els nivells propis de la fase madura del cicle, moment en què són determinants factors de fons com la demografia i el creixement de la productivitat. Això és el que, a grans trets, reflecteixen les previsions de les principals cases d'anàlisi, incloses les de CaixaBank Research, i també els últims indicadors.

Als EUA, per exemple, el ritme d'avanç de l'activitat prossegueix el procés gradual de desacceleració. En els últims anys, si tenim en compte que l'expansió ja s'ha prolongat durant un decenni, el creixement ha estat anormalment elevat. Això ha estat propiciat pel fort impuls fiscal dut a terme per l'Administració Trump el 2018 i el 2019. En canvi, els indicadors d'activitat més recents suggereixen que l'avanç del PIB es va situar al voltant del 2,2% interanual en el 4T 2019, un nivell clarament inferior al 2,9% registrat el 2018, però més coherent amb la capacitat de creixement a llarg termini de l'economia nord-americana, que se situa, segurament, per sota del 2,0%. Malgrat la desacceleració del ritme d'activitat, val la pena destacar que l'economia dels EUA continua creant ocupació a molt bon ritme: al novembre, es van generar 266.000 llocs de treball i la taxa d'atur es va mantenir en el 3,5%, un mínim històric. En aquest context, és natural que la Fed hagi fet un alto en el

camí i no es plantegi més baixades de tipus en els propers trimestres.

A la Xina, els indicadors d'activitat són relativament satisfactoris i continuen allunyant els temors a un aterratge brusc de l'economia, els quals es van intensificar amb l'impacte de les tensions comercials sobre el seu sector exterior. Fins avui, les autoritats duen a terme una difícil però encertada gestió de la política monetària i fiscal i han aconseguit esmoreir l'impacte de la caiguda de les exportacions. Així, l'economia manté el procés de desacceleració gradual cap a cotes més sostenibles a llarg termini.

També al Vell Continent s'allunyen els pitjors auguris. Els últims indicadors d'activitat mostren que la zona de l'euro va tancar el 2019 amb un ritme d'avanç del 0,9% interanual, un registre pobre i una mica per sota del seu creixement potencial, a causa de les dificultats que travessa el sector industrial (en especial, el sector de l'automòbil), de l'impacte indirecte de les tensions comercials entre els EUA i la Xina sobre el sector exterior europeu i del *brexit*. No obstant això, la resiliència del sector serveis i del consum ens permet ser moderadament optimistes.

En definitiva, sembla que el context macroeconòmic, sense ser extraordinari, pot ser relativament favorable en els propers trimestres –sempre que la geopolítica no provoqui més ensurts. Sens dubte, són temps propicis perquè la política econòmica posi les llums llargues i afronti amb decisió els reptes del futur, com els canvis climàtic, tecnològic i demogràfic. Les economies i les empreses que sàpiguen aprofitar el moment per pensar de forma estratègica i per recompondre les seves forces seran les que podran afrontar amb més garanties els moments difícils quan arribin. **Ens trobem en la fase decisiva del cicle.**

**Oriol Aspachs**  
Director d'Estudis