

## La fi de l'abundància?

L'estiu s'ha caracteritzat per una situació de calma tensa en el comportament de l'economia i dels mercats financers internacionals, tot esperant l'evolució dels factors de risc i la seva incidència sobre un cicle d'activitat que comença a donar senyals d'esgotament. El dubte és si l'afebliment del creixement que ja es percep al final del 3T pot acabar en una recessió. Ara com ara, la major font de preocupació és Europa, on el creixement ha evolucionat de més a menys durant els mesos d'estiu i s'aproxima a l'estancament, tot i que el funcionament de les economies nord-americana i xinesa també està subjecte a un grau no menyspreable d'incertesa: en el primer cas, pel «dolor» que està infringint la Fed i, en el segon, per la continuïtat de la política de COVID zero i pels problemes al sector immobiliari.

A la zona de l'euro, la sensació és que els efectes positius de l'aixecament de les últimes restriccions vinculades a la COVID en el comportament del sector serveis i la utilització de l'estalvi embassat difícilment compensaran a partir d'ara l'afebliment de la indústria i l'erosió que ja estan provocant en la capacitat adquisitiva de les famílies l'augment de la inflació i l'enduriment monetari. En aquest sentit, el repunt recent dels futurs del gas a Europa (anticipen un tancament prolongat del subministrament procedent de Rússia) i la sensació que el BCE accelerarà la pujada de tipus d'interès per assolir ràpidament la zona neutral estan canviant les hipòtesis de partida dels escenaris econòmics. Tot això provocarà, en les properes setmanes, una nova ronda de revisions a la baixa en les previsions de creixement econòmic per part de la majoria d'analistes de conjuntura. Amb l'euríbor a 12 mesos apropant-se al 2% (+2,35 p. p. des de l'inici de l'any), la inflació superant el 9% i uns preus del gas movent-se en la banda dels 150-200 euros/MWh en els propers mesos, es fa difícil no pensar en caigudes de l'activitat a la regió, si més no en el semestre que va de l'octubre al març.

A partir d'aquest moment, la visibilitat és molt reduïda, perquè tot dependrà de l'efectivitat de la resposta de la política econòmica a Europa al problema energètic i, per tant, de la necessitat d'aplicar un racionament en el subministrament, de la flexibilitat del BCE per adaptar el full de ruta a les exigències sobrevingudes dins la senda de normalització monetària, de l'evolució de les restriccions d'oferta causades pels colls d'ampolla (hi ha algun senyal positiu en terminis de lliurament i en costos de nolis) o de l'evolució del risc geopolític (Ucraïna, eleccions a Itàlia, Taiwan, Orient Mitjà, etc.). Molts fronts oberts alhora, en

molts casos correlacionats, la clau dels quals és el grau d'afectació que puguin exercir sobre les expectatives i, sobretot, sobre el mercat de treball. En el primer cas, les últimes dades reflecteixen que la confiança dels agents (en especial d'empresaris de sectors industrials) ja estaria anticipant un afebliment de l'activitat en l'última part de l'any, tot i que no un descens marcat de l'activitat. Mentrestant, el mercat de treball es continua comportant de forma raonablement positiva a la majoria de països de l'OCDE, amb problemes en molts sectors d'activitat per trobar perfils adequats per cobrir les vacants.

En l'àmbit dels bancs centrals, el desafiament serà calibrar la dosi d'enduriment monetari necessària per reduir la inflació en economies que ja estan en plena fase de desaceleració. És relativament fàcil refredar una economia reescalfada amb inflació de demanda, i no tant dominar na inèrcia alcista de preus causada, en bona part, per problemes causats per l'oferta, quan l'activitat perd embranzida a marxes forçades. Ara com ara, després dels dubtes del 2021, ara els bancs centrals estan accelerant per recuperar graus de llibertat i situar-se, almenys, en zona monetària neutral abans del final de l'any, malgrat que això comporti un sacrifici important en termes de creixement. En circumstàncies com les actuals, el problema és que hi ha un risc tant de passar-se com de no arribar, la qual cosa exigirà, en els propers mesos, una flexibilitat important i una política de comunicació adequada.

El final d'una llarga etapa de liquiditat sense cost i de prodigalitat de primeres matèries, aigua i tecnologia és senyal del que el president de França anomenava aquest estiu com «la fi de l'abundància». Sigui o no una visió excessivament pessimista de la realitat, reflecteix els moments de canvi als quals ens enfrontem i la necessitat d'adaptar-nos-hi. Com diu aquest vell adagi tan d'actualitat després de la guerra d'Ucraïna i de la crisi energètica: «Espera el millor, prepara't per al pitjor».

**José Ramón Díez**