

## Previsions en una economia inestable

Els últims anys han constituït una cura d'humilitat per als exercicis de predicció econòmica. Tant les distorsions causades en el comportament de variables com el creixement o la inflació per l'acumulació de xocs de naturalesa molt diversa, com la necessitat de calibrar els escenaris econòmics amb hipòtesis sobre l'evolució de la pandèmia o els efectes del conflicte bèl·lic sobre el comportament del preu de les primeres matèries, han augmentat la incertesa de les previsions. En un període curt de temps, els economistes han hagut d'actualitzar els seus coneixements sobre mercats energètics, fer un curs accelerat sobre els efectes econòmics de malalties epidèmiques o tornar a posar en el radar el risc geopolític, i tot això mentre tractaven d'entendre la naturalesa i les conseqüències dels desajustaments entre l'oferta i la demanda mundials. Pel camí, es va infraestimar la intensitat i la durada de l'episodi inflacionista originat al començament del 2021 i la resiliència del cicle de negocis a tota mena de pertorbacions i, per tant, la flexibilitat de les famílies i de les empreses per esquivar els successius obstacles que han anat apareixent a l'horitzó. Aquesta capacitat d'adaptació de les economies modernes, així com els vents de cua d'unes polítiques monetàries i fiscals extraordinàriament expansives, explicaria un funcionament econòmic millor del que es podia esperar en els últims temps.

Havent arribat ja gairebé al tancament del primer semestre de l'any, aquests senyals continuen presents, perquè l'economia internacional manté una acceptable velocitat de creuer, tot i que amb divergències entre països i entre sectors d'activitat. Al mateix temps que les lectures generals de la inflació continuen millorant i es mantenen els dubtes sobre el comportament dels preus a mitjà termini, perquè els indicis de baixades en les mesures tendencials d'inflació no són concloents (en especial en les rúbriques d'aliments i de serveis), la qual cosa confereix escassa visibilitat al final del procés de pujada dels tipus d'interès. La notícia positiva és que, rere aquest comportament de les principals variables econòmiques, hi ha la correcció d'una bona part dels desajustaments entre l'oferta i la demanda mundials, la qual cosa reflecteix que continuen funcionant els canals de transmissió de la política econòmica i que s'ha aconseguit superar els colls d'ampolla que distorsionaven la producció. Però la sensació és que l'ajust encara és incomplet.

En aquest context, amb el primer focus d'inestabilitat financera aparentment neutralitzat, s'està produint una revisió a l'alça de les previsions de creixement per a enguany, que reflecteixen el descens dels preus de les primeres matèries des de l'estiu, les sorpreses positives en les dades d'activitat de l'hivern, el bon comportament del mercat de treball i la millora de les expectatives dels agents. En el nostre cas, hem apujat per al 2023 les previsions d'activitat a la zona de l'euro (el 0,9%, en relació amb el 0,5%), a Espanya (el 2%, en relació amb l'1,3%) i als EUA (l'1,2%, en relació amb el 0,9%), tot i que, en tots els casos, hem rebaixat de forma moderada els pronòstics per al 2024, per l'efecte retardat de l'augment acumulat dels tipus d'interès.

Precisament, un cop aclarit l'escenari energètic, els riscos sobre les projeccions centrals són el comportament del nucli de la inflació i l'evolució de la política monetària, i fins a quin punt l'enduriment d'aquesta última pot provocar nous episodis de turbulències financeres com els viscuts al març. En el fons, amb una política fiscal que ha d'anar virant cap a la neutralitat, la clau serà com els bancs centrals gestionaran el seu doble mandat (estabilitat financera enfront d'estabilitat de preus). Tot i que la principal sorpresa negativa dels últims mesos són les dificultats que està tenint el sector manufacturer per sortir d'una atonia generalitzada, quelcom que està afectant el comerç mundial i que s'està posant de manifest en l'evolució de l'activitat en països com Alemanya, on el creixement ha estat negatiu en tres dels últims quatre trimestres. Coincidint en el temps amb una adaptació de la política industrial als nous desafiaments geoestratègics, tendència liderada pels EUA amb l'aprovació de l'IRA (Llei de Reducció de la Inflació), que constitueix un «abans i un després» per al marc de les relacions econòmiques transatlàntiques. En definitiva, la balança de l'economia internacional, tot i que amb bones sensacions en els últims mesos, es continuarà movent en un equilibri inestable en l'horitzó de previsió.

José Ramón Díez  
Juny 2023