

Reptes i desafiaments per al nou curs econòmic

L'inici del nou curs econòmic ve marcat per la sensació que podem estar afrontant un punt d'inflexió en el comportament de l'economia. La informació coneguda en les últimes setmanes ha certificat una evolució de l'activitat mundial en la primera part de l'any molt millor del que s'esperava fa uns trimestres, amb un creixement anualitzat pròxim al 3% fins al mes de juny, noves millores en el procés desinflationista i el manteniment d'una elevada fortalesa als mercats de treball. A més a més, la notícia positiva ha estat una època estival de relativa tranquil·litat, malgrat l'obertura de nous pols d'inestabilitat geopolítica (Sahel, etc.) i la sensació que la Xina tindrà problemes importants per superar el parany de la renda mitjana, la qual cosa tindrà importants conseqüències a mitjà termini per al creixement mundial i per a la reordenació de les cadenes de valor i dels fluxos comercials.

Però aigua passada no mou molí, i aquesta finestra d'esperança que va representar el comportament del cicle econòmic a l'inici de l'any ja s'està ennuvolant, en coincidir la dilució dels vents a favor (efectes base positius de l'energia, reobertura de grans economies com la Xina, normalització dels colls d'ampolla o excés d'estalvi després de la pandèmia) amb els efectes restrictius sobre la demanda dels enduriments monetaris acumulats des de fa un any i mig, amb la pujada del preu del petroli de més del 20% en els dos últims mesos, amb l'intens empitjorament de les expectatives empresarials –en especial al sector industrial– o amb les dificultats de la Xina i d'Alemanya per acabar de carburar en aquest nou món post-COVID. Per tant, amb la demanda interna en clar procés d'afebliment i sense poder esperar molta aportació de la demanda externa, atesos els febles senyals procedents dels intercanvis comercials globals, ens dirigim a una nova fase de creixement, amb l'activitat global afeblint-se. Tot i que ho farà de manera desigual, amb més intensitat a Europa que als EUA, com ho estaria reflectint l'apreciació recent del dòlar. Si aquesta ensopegada del creixement temporal permet assolir un nou punt d'equilibri que afavoreixi avançar en el procés de reducció de la inflació, els bancs centrals podrien abaixar el diapasó després de mesos d'haver intentat recuperar el temps perdut. La traducció de tot plegat seria un creixement mundial el 2024 inferior en unes 3-4 dècimes al d'enguany, tot i que amb un perfil diferent, perquè aniríem de menys a més, al contrari que en l'exercici en curs.

El problema és que aquest sempre desitjat *soft landing*, en especial quan es tracta de controlar un procés inflacionista, és una situació d'equilibri inestable davant qualsevol nou xoc negatiu. Per tant, no podem descartar ensurts pel camí, abans de formar una bona base de partida per al creixement de la segona meitat del 2024, moment en què els bancs centrals podrien començar a relaxar el to de la política monetària. Pel costat de l'oferta, tampoc no sembla que haguem de tenir notícies especialment positives a curt termini, si s'ha de jutjar pel funcionament dels preus de l'energia d'aquest estiu o per la situació de la Xina o d'Alemanya, principals termòmetres per testar la situació d'una indústria en plena adaptació als canvis en els patrons de la demanda i als reequilibris geopolítics. És cert que el descens de la inflació donarà un respir a la capacitat de compra de les famílies a bona part de l'OCDE, però, en tot cas, només serà un factor mitigador de l'afebliment de l'activitat que cal esperar en els propers mesos.

En definitiva, afrontarem uns trimestres de desacceleració de l'activitat que haurien de contribuir a la consolidació de les mesures tendencials de la inflació en la zona del 3%-3,5%. Aquest període amb un creixement molt feble, pròxim a l'estancament, i amb una inflació movent-se encara en una zona incòmoda per als bancs centrals constituirà un desafiament per a la coordinació de la política econòmica, sobretot tenint en compte la necessitat d'una nova estratègia fiscal a Europa, els costos que continuarà comportant el conflicte bèl·lic i l'exigent calendari electoral a les dues bandes de l'Atlàntic. Per tant, afrontem un nou curs en què l'economia mundial haurà d'abordar una superposició de desafiaments conjunturals i estructurals, situació gens diferent a la dels últims anys.

José Ramón Díez
Setembre 2023