

## Claus i perspectives per al 2024

En un mes en què, desgraciadament, el protagonisme el torna a tenir el risc geopolític, repassem al [Dossier de Perspectives 2024](#) les principals claus i previsions per a l'any vinent. I la primera idea és, precisament, com serà de complex el retorn a una macroeconomia en equilibri en un món amb uns nivells d'inestabilitat geopolítica no vistos en moltes dècades. És cert que el nostre escenari central contempla un aterratge suau de l'economia mundial, que permetria reduir la inflació als països desenvolupats del 4,6% al 2,6%, amb un cost assumible en termes de creixement del PIB (el 2,9% el 2024) i d'ocupació, perquè, després de l'estancament del primer semestre a bona part de l'OCDE, l'activitat s'aniria recuperant durant la segona part de l'any. Però la fragilitat del cicle de negocis després de les perturbacions dels últims anys és molt elevada, sobretot tenint en compte el potencial desestabilitzador, a través de les expectatives i dels mercats energètics, que té la confluència en el temps dels conflictes bèl·lics de l'Orient Mitjà i d'Ucraïna.

En aquest context, amb els tipus d'interès en màxims dels 15 últims anys, un dels supòsits principals del nostre escenari central de previsió és la continuïtat del procés desinflationista, perquè, d'una banda, podria donar un bon suport als mercats financers quan es consolidin les expectatives d'un gir monetari i, de l'altra, continuaria contribuint a millorar la capacitat de compra dels agents econòmics. El problema és que l'evolució de la inflació també està subjecta a una incertesa elevada, tant pel comportament de factors que escapen al control dels bancs centrals (com el preu del petroli o el to de la política fiscal) com pels dubtes sobre la inèrcia dels components més tendencials de la cistella en un context en què no han desaparegut els riscos d'efectes de segona ronda. En aquest sentit, el [segon article del Dossier de Perspectives 2024](#) d'aquest informe conclou que el *momentum* –variació anualitzada i desestacionalitzada de l'IPC mitjana de tres mesos en relació amb els tres mesos anteriors– dels components no sensibles a l'energia a la zona de l'euro (el 40% de la cistella en aquests moments) se situa prop del 3%, molt per sota dels màxims del 2022, però encara un graó per damunt del nivell existent abans de la pandèmia i de l'objectiu del BCE. Per tant, l'impacte directe i l'impacte indirecte del xoc energètic es van esvaïnt, a poc a poc, a Europa, malgrat que cal mantenir la cautela per la complexitat de l'escenari geopolític i pel risc que alguns preus hagin adquirit una major inèrcia que en el passat. Aquesta cautela es pot traduir en el manteniment dels tipus d'interès en els nivells actuals fins a la segona meitat de l'any vinent, quan veuríem un canvi de tendència en el cicle monetari (anticipant el retorn de la inflació a l'objectiu el 2025), tot i que encara amb unes condicions financeres clarament en zona restrictiva.

L'any vinent també vindrà carregat de desafiaments per a l'economia espanyola, com ho repassem a l'[últim article del Dossier](#) d'aquest mateix informe. Després d'una primera part del 2023 en què l'activitat es va veure secundada pel bon comportament del turisme i per la baixada dels preus de l'energia, a partir de l'estiu, hem assistit a una desacceleració, provocada per l'impacte dels tipus d'interès més elevats, per la pujada del preu del petroli des del juliol i per la clara feblesa del creixement a la zona de l'euro, la qual cosa pensem que portarà a tancar aquest exercici amb un creixement mitjà del 2,4%. Per al 2024, el nostre escenari central contempla un avanç del PIB de l'1,4%, perquè és previsible que, inicialment, es mantinguin els vents de cara que han afeblit l'economia espanyola en els últims mesos, tenint en compte els retards amb què es transmeten les decisions monetàries a l'activitat, les males perspectives per a les principals economies de la zona de l'euro (com a mínim fins al 2T) i els efectes d'una política fiscal una mica més neutral, atesa la retirada de les mesures fiscals adoptades per compensar els efectes de la guerra d'Ucraïna. És cert que els riscos a la baixa de l'escenari són importants, considerant la incertesa vinculada al comportament dels preus de l'energia i dels tipus d'interès, però també hi ha factors mitigadors al costat positiu, com el bon comportament de la renda disponible i de la taxa d'estalvi de les famílies en els últims trimestres i la tracció que puguin exercir sobre l'activitat els fons europeus. En aquest equilibri inestable és on ens mourem l'any vinent.

José Ramón Díez  
Novembre 2023