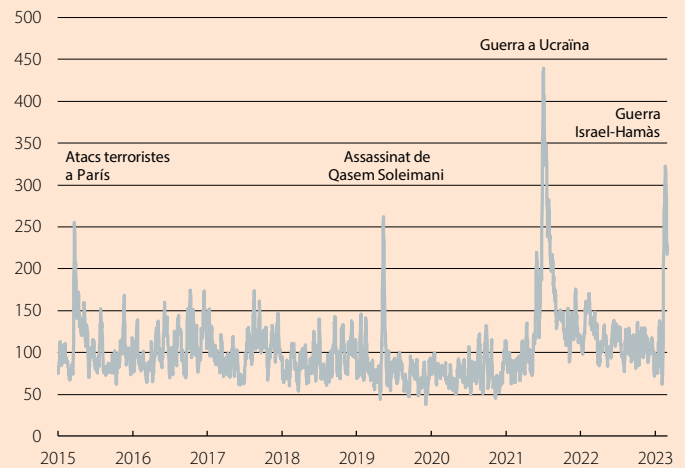


A la recerca de l'estabilitat econòmica en un món inestable

Risc geopolític, fragmentació o desglobalització són algunes de les paraules més buscades a les xarxes socials en els últims mesos i reflecteixen l'entorn complex i inestable en què es mou l'economia internacional en els últims anys. Una conjuntura caracteritzada per l'acumulació de xocs de naturalesa molt diversa que distorsionen el funcionament de l'oferta i limiten l'efectivitat de les polítiques de demanda que intenten recuperar l'estabilitat econòmica perduda. Aquests xocs, que es retroalimenten i que, per tant, tenen un potencial desestabilitzador superior a la suma de les parts, conformen el que l'historiador Adam Tooze ha qualificat com una policrisi. I, malgrat que es pot datar l'inici d'aquest procés en la gran crisi financera del 2008,¹ els esdeveniments s'han precipitat des de la pandèmia, ja que, sense solució de continuïtat, el cycle econòmic ha hagut d'afrontar els colls d'ampolla en les cadenes de producció i els seus efectes sobre la inflació, la guerra d'Ucraïna i, recentment, el retorn de la inestabilitat a l'Orient Mitjà. Per tant, a mesura que la geopolítica guanya protagonisme, s'acumulen els senyals que evidencien que som en ple procés de canvi cap a una economia mundial més fragmentada (*decoupling*), amb la irrupció de conceptes com *de-risking* o com autonomia estratègica. Tot plegat implica el retorn de la política industrial, la recerca de cadenes de valor menys fràgils o l'augment de la cooperació amb els aliats comercials² mentre augmenten les limitacions a les transferències de tecnologia a països considerats com a rivals.

Risc geopolític

Índex (100 = mitjana a llarg termini)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> i Bloomberg.

En aquest context de canvi, el cycle de negocis ha continuat mostrant resiliència per afrontar els efectes acumulats tant de les perturbacions que s'han anat succeint en els últims anys com de la incertesa vinculada a un escenari tan convuls com l'actual. D'aquesta manera, preveiem que l'economia mundial tancarà el 2023 amb un creixement del 2,8% (0,6 p. p. menys que el 2022), però amb l'afebliment concentrat als països desenvolupats (l'1,4%, en relació amb el 2,7% del 2022), en especial en aquells, com Alemanya (el -0,4%), amb una major dependència del sector industrial, perquè els països emergents mantenen la velocitat de creure de l'any passat (el 4%). Per tant, s'ha evitat la recessió que es temia després de l'escalada dels preus de l'energia a l'estiu del 2022, però els ritmes d'avanç de l'activitat continuen sent mediocres i desiguals. I el més preocupant és que les perspectives a mitjà termini són pobres, perquè la previsió de l'FMI per al final de la dècada (creixement de l'economia global del 3,1% el 2028) anticipa un estancament del creixement potencial. Per posar-ho en context, això representa 0,5 punts menys que l'estimació a mitjà termini que s'anticipava abans de la pandèmia i gairebé 2 punts per sota del creixement previ a la gran crisi financera del 2008.

De cara al 2024, una economia ranquejant implica una fragilitat elevada davant l'impacte de nous xocs, ja que, d'una banda, aniran desapareixent els vents a favor que han permès superar els obstacles en el passat recent (estalvi acumulat, política fiscal expansiva, etc.) i, de l'altra, els efectes restrictius sobre la demanda de l'enduriment monetari es desplegaran amb la màxima intensitat en els propers mesos. L'esperança és que la desacceleració econòmica permeti consolidar el descens de la inflació, la qual cosa obriria la porta a un canvi de tendència en la política monetària l'any vinent i seria un bon suport per als mercats de bons i d'accions, la qual cosa, al seu torn, reduiria els riscos sobre l'estabilitat financera (només en deute corporatiu vencen 5,5 bilions de dòlars el 2024). Però la continuïtat del procés desinflationista també estarà subjecta a una incertesa elevada, perquè, en els propers mesos, l'evolució dependrà de factors que escapen al control dels bancs centrals, com l'energia o el to de la política fiscal. I tot això quan queda la part més àrdua de la feina, que és rebaixar la inflació del 4% al 2%.

1. Moment en què els intercanvis comercials mundials (exportacions més importacions) van assolir un màxim en termes de PIB.

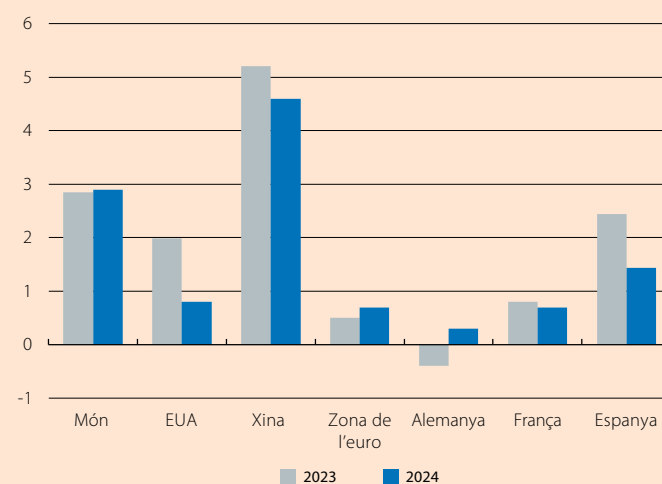
2. En el cas dels EUA, el discurs de Jake Sullivan (conseller de Seguretat Nacional) a la Brookings Institution el 27 d'abril o l'Estratègia de Seguretat Nacional reflecteixen aquesta transformació en marxa.

Aquest escenari central d'aterratge suau permetria consolidar la recuperació de l'estabilitat macroeconòmica, en anar tancant la bretxa entre l'oferta i la demanda mundials, amb un cost assumible en termes de creixement de PIB i d'ocupació. El ritme d'avanç de l'activitat de l'economia mundial se situaria una mica per sota del 3% el 2024, però la major part de l'ajust l'assumirien els països desenvolupats (el +1,1% el 2024 vs. el +1,4 el 2023), ja que, a la feblesa que continuarà mostrant la zona de l'euro (el +0,7% el 2024), se sumaria el re-fredament que esperem per a l'economia nord-americana durant la primera part de l'any. No obstant això, la fortalesa que continuen mostrant el mercat de treball i el consum als EUA pot limitar la desacceleració de l'activitat i desactivar senyals recessius com la inversió del pendent de la corba de tipus d'interès. En canvi, a Europa, tant l'evolució de la confiança de les empreses i dels consumidors com la feblesa del sector industrial o l'enduriment de les condicions creditícies anticipen que el creixement es mantindrà pròxim a l'estancament, si més no fins a l'estiu del 2024. Per la seva banda, els països emergents fins i tot podrien créixer una mica més que enguany (el 4,2% vs. el 3,9%), gràcies al bon funcionament de l'Índia, de Turquia i dels països productors de petroli, en un entorn en què alguns bancs centrals, com els del Brasil, el Perú, Vietnam o Xile, ja estan abaixant els tipus d'interès. Tot i que la gran incògnita serà l'evolució de l'economia xinesa, tenint en compte que estem assistint a un alentiment «estructural» vinculat a un reequilibri del model de creixement que pot dur el creixement potencial a mitjà termini al 3%. Sembla que les autoritats xineses estan disposades a tolerar aquest menor creixement (esperem un creixement del 4,6% el 2024, en relació amb l'objectiu oficial del 5% fixat per al 2023), però el dubte és l'impacte del nou entorn geopolític sobre el model de creixement xinès, tenint en compte l'augment sense pausa de les restriccions d'exportacions al país asiàtic de béns amb un alt contingut tecnològic o l'inici de la reformulació de les cadenes de valor que ja es detecta en els fluxos comercials de països com Vietnam.

En definitiva, la feblesa i la fragilitat del cicle econòmic augmenten la sensibilitat dels escenaris econòmics a noves perturbacions que puguin aparèixer per l'horitzó. Sobretot, perquè les capes de risc que amenacen l'escenari continuen sent desafidores, ja que uns tipus d'interès en màxims de l'última dècada i els efectes que pot tenir l'augment de les tensions geopolítiques sobre unes expectatives afeblides i sobre uns preus energètics tensionats introdueixen una incertesa elevada en qualsevol exercici de previsió, en especial en any d'eleccions presidencials als EUA. Aquesta sensació d'equilibri inestable presidirà el comportament de l'economia al llarg del 2024, situació a la qual, pel que sembla, ens haurem d'acostumar i que demandarà als agents econòmics una flexibilitat notable a l'hora de prendre decisions. Són els temps que ens toca viure.

José Ramón Díez

Global: PIB Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes.