

Llums i ombres de l'economia mundial a curt i mitjà termini

En el primer terç de l'any, les peces del puzzle de l'aterratge suau de l'economia internacional han anat encaixant, malgrat l'augment de la inestabilitat geopolítica i de les sorpreses a l'alça en les dades de creixement i d'inflació, que, en tot cas, disminueixen la probabilitat dels escenaris recessius. A aquestes alçades de la primavera, aquesta major solidesa en les dades d'activitat i en els resultats empresarials és una bona base per al creixement durant la resta de l'any i ha estat possible gràcies a la recuperació de la confiança dels agents econòmics, malgrat els elevats nivells de soroll geopolític. L'única nota discordant, tot i que no inesperada, està sent una certa resistència de la inflació en el camí cap als objectius, un cop hem entrat en l'última milla. Tot i que el més nou a l'hora de perfilar el procés de normalització monetària són les divergències que es comencen a registrar en les trajectòries dels preus cap al 2%, que reflecteixen ritmes de recuperació desiguals en els últims trimestres i patrons sectorials heterogenis. Situació que, en absència de sobreaccions en els tipus de canvi, hauria d'abocar a una menor coordinació a l'hora d'abaixar els tipus d'interès en relació amb el moviment restrictiu dels dos últims anys.

Tot plegat denota, en paraules de l'FMI, un comportament del cycle econòmic «resilient en la divergència», gràcies al suport que han proporcionat a la demanda la solidesa del mercat laboral, la despesa pública o l'estalvi acumulat durant la pandèmia. Però potser el més nou és que les dinàmiques positives presents al costat de l'oferta s'han reforçat quan el creixement de la força laboral (ja ningú recorda la Gran Dimissió) s'ha afegit a la normalització de les cadenes de subministrament i a l'esvaïment del xoc energètic. Per tant, el reequilibri assolit en l'últim semestre entre l'oferta i la demanda mundial deixa un horitzó força clar en el camí de retorn als ritmes de creixement potencials, si no hi ha sorpreses negatives en l'escenari geopolític que comportin una pujada disruptiva del preu del barril de petroli en relació amb els nivells actuals. Ara com ara, en unes setmanes amb una demanda mundial guanyant dinamisme, amb perturbacions en el transport marítim i amb una elevada inestabilitat política, els preus han mostrat molta contenció i han reflectit la flexibilitat de l'oferta per mantenir la cotització al voltant dels 85 dòlars.

El problema és que la millora en l'escenari econòmic no evitarà que els ritmes de creixement a curt termini continuïn sent força mediocres, en especial a Europa, a causa de: uns tipus d'interès encara elevats, la retirada gradual del suport fiscal, les conseqüències retardades dels xocs dels últims anys o la precaució que continuen mostrant els agents econòmics a l'hora de prendre decisions d'inversió o de consum en un context inestable. L'enfortiment dels balanços de les empreses i de les famílies permet compensar l'elevada necessitat de finançament del sector públic, tot i que pot ser un llast per a l'activitat quan l'estímul fiscal vagi desapareixent. Sobretot, en un món en què la via de la demanda externa pot estar limitada per la fragmentació provocada per polítiques proteccionistes sota el paraigua de l'autonomia estratègica, del *friendshoring* o de conceptes semblants. Això augmenta la importància de la inversió privada com a variable clau per a la recuperació del creixement potencial a les economies desenvolupades, condició necessària per assolir objectius de política econòmica com els vinculats a la transició energètica, perquè confiar en una recuperació imminent de la productivitat no deixa de ser un brindis al sol. Com ha posat de manifest l'*Informe Letta*, Europa té el problema addicional del desavantatge competitiu que comporta l'absència de canals adequats per canalitzar l'estalvi intern cap als grans projectes d'inversió sense una Unió (completa) dels Mercats de Capitals. L'informe advoca per la creació d'una Unió de l'Estalvi i la Inversió que redueixi les elevades sortides de fluxos d'estalvis a l'exterior (al voltant de 250.000 milions d'euros anuals), que faciliti el finançament de la transició ecològica i digital i de la despesa en defensa que comporta afrontar els actuals problemes de seguretat, i que permeti escometre els reptes als quals s'enfronten els sistemes de pensions. Per tant, la millora de la visibilitat del comportament de l'economia a curt termini continua acompanyada de grans desafiaments a mitjà termini, en un entorn en què assistirem a importants transformacions en els propers anys.

José Ramón Díez
Maig de 2024