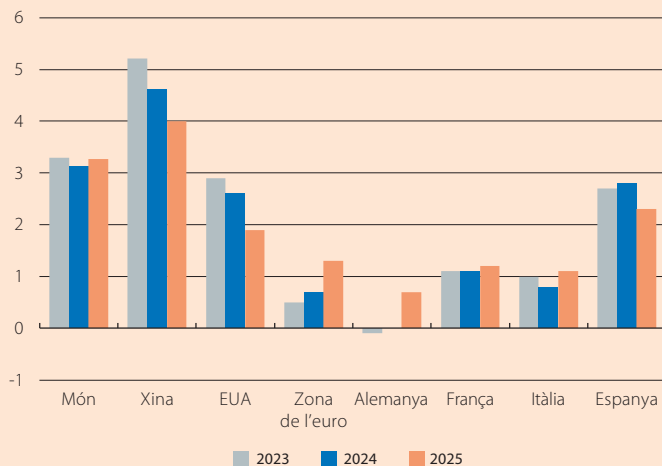


Perspectives globals 2025: a la recerca d'una nova normalitat

Cinc anys després de l'inici de la pandèmia, origen dels desequilibris i dels desafiaments que, de llavors ençà, ha anat trampejant l'economia internacional, la sensació (o, si més no, l'esperança) és que, el 2025, podríem veure la recuperació d'una certa normalitat en el comportament del cycle d'activitat global. Normalitat entesa com el tancament de la bretxa entre l'oferta i la demanda present durant una bona part de l'últim lustre, la qual cosa permetrà un retorn de la inflació a una zona pròxima als objectius dels bancs centrals i, com a conseqüència, l'acceleració del procés de baixades dels tipus d'interès cap a la zona neutral (el 2% a la zona de l'euro i el 3% als EUA). Si hi afegim un mercat de petroli que, al marge de la volatilitat que continuarà transmetent la geopolítica, sembla que té un preu d'equilibri en la banda dels 70-80 dòlars, tindríem una bona base de suport per a la consolidació de l'escenari d'aterratge suau de l'economia mundial.

Creixement del PIB

Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research.

enquistar les divergències, tant sectorials (millor els serveis que la indústria) com entre àrees econòmiques (millor els EUA que la zona de l'euro i la Xina) o entre regions (Alemanya concentrant els problemes d'Europa).

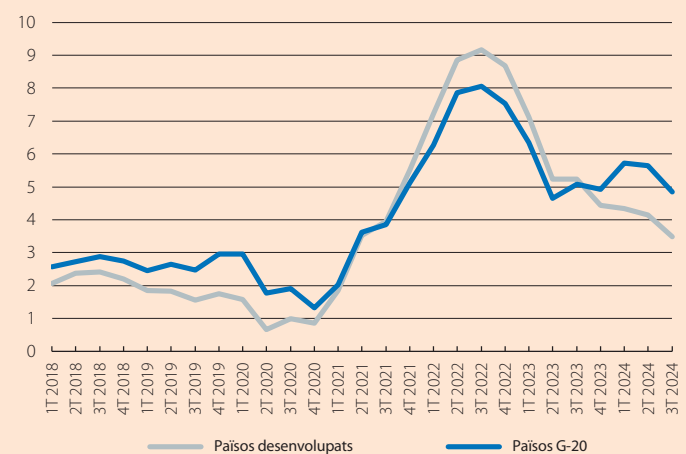
Un cop esvaïda la boira que la inflació ha estat projectant sobre el cycle de negocis, a la fotografia del panorama econòmic, es tornen a manifestar vells problemes heretats de la gran crisi financera, com el baix creixement potencial, els elevats nivells de deute públic global (més de 100 bilions de dòlars) o el mediocre funcionament de la productivitat, en especial a Europa. La magnitud dels reptes estructurals encara és més gran si pensem que caldrà abordar-los en un entorn subjecte a una elevada incertesa, tant per l'augment tendencial del risc geopolític com pels efectes del procés de transformació de les relacions comercials globals, amb les cadenes de subministraments regionalitzant-se i amb el món tornant-se a dividir en blocs.

En aquest context, la política econòmica haurà d'abordar aquests desafiaments a mitjà i a llarg termini amb escassos graus de llibertat al costat fiscal, en plena digestió de les polítiques no convencionals dutes a terme pels bancs centrals i amb un protagonisme renovat de la política industrial. Tot això mentre encara tenim més preguntes que respostes sobre el que ha succeït en els quatre últims anys en àmbits com el comportament de les expectatives d'inflació, com la relació entre ocupació i preus (augment del pendent a la corba de Phillips) o com el repartiment dels xocs d'oferta entre salaris i marges, la qual cosa dificultarà anticipar on s'estabilitzaran els tipus d'interès reals o si la inflació mantindrà un comportament asimètric en relació amb l'objectiu. Per tant, caldrà temps per acabar de digerir els canvis dels últims anys, però, com ho acaba de reflectir l'FMI a la reunió de tardor, la política econòmica haurà de pivotar triplement a través de: una política monetària movent-se de zona restric-

Per tant, sembla que queda a la vora la correcció dels desequilibris monetaris causats per l'acumulació de xocs de naturalesa molt diversa dels últims anys, un cop controlat el sorprenent i intens procés inflacionista generat després de la pandèmia. En aquest sentit, l'FMI anticipa que la inflació mundial pot baixar al 3,5% al final del 2025 (el 9,4% el 2022), una mica per sota de la mitjana del 2000-2020 (el 3,6%). I, el més important, el retorn de l'estabilitat de preus s'està assolint sense haver de pagar un cost excessiu en termes de llocs de treball i d'activitat, perquè el resilient cycle d'activitat global mantindrà una velocitat de creuer una mica per damunt de la zona del 3%, amb la majoria de mercats laborals generant encara llocs de treball. La part menys positiva de l'escenari macroeconòmic és que es poden

Economia mundial: inflació general

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

tiva a territori neutral (bona notícia per als emergents), una política fiscal buscant estabilitzar les dinàmiques de deute (quelcom especialment complicat als EUA i a la Xina) i polítiques d'oferta recuperant el protagonisme per millorar la capacitat de creixement potencial. Amb tot això, es buscava evitar caure en el «parany de la tecnologia intermèdia» o tornar al risc d'«estancament secular», en què la reduïda inversió pública i privada i unes tendències demogràfiques adverses condueixen a una situació d'escàs dinamisme industrial, de baixa innovació i de reduït creixement de la productivitat.

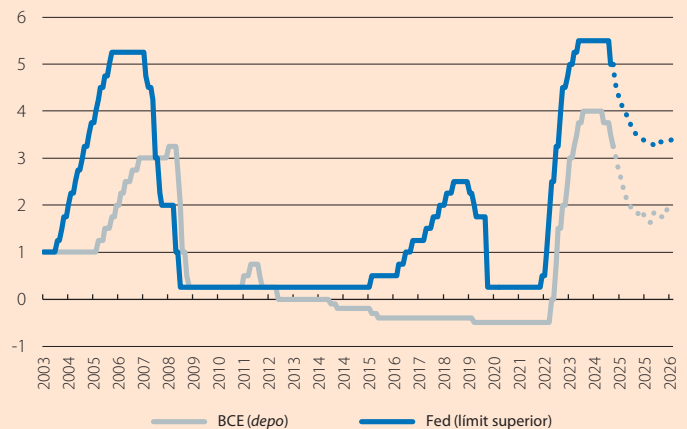
En aquest desafiador context econòmic i polític, el menú de riscos és ben conegut per tothom: intensificació dels conflictes aranzelaris; escalada del risc geopolític, amb les mirades posades en especial al Pròxim Orient i a Ucraïna, amb afectació sobre el preu de les primeres matèries; problemes en l'última milla de la inflació, o augment de la inestabilitat financera. Amb la sensació que Europa i la Xina es troben en una cruïlla per als seus models de creixement, com ho acaben de posar de manifest el pla Draghi o les mesures recents de política econòmica anunciades pel Govern xinès. En el cas del país asiàtic, la vulnerabilitat continua sent molt important, ja que, al llast que constitueixen els problemes del sector immobiliari i la inèrcia d'una demografia desfavorable, s'hi afegixen l'excés de producció i la falta de confiança de la població a l'hora de prendre decisions de despesa, en un context global poc disposat a continuar absorbint tot l'excés de fabricació xinès. I és probable que, a mitjà termini, això situï el creixement potencial més a la vora del 3%-3,5% que de l'objectiu oficial del 5%. Mentrestant, a Europa, la feblesa d'Alemanya és un reflex fidel dels reptes que afronta la regió, perfectament cartografiats a l'informe Draghi: necessitat d'augmentar el creixement potencial per la via de la innovació, de la productivitat i de la inversió pública i privada com a única via per mantenir (i pagar) el model europeu. Una música que sona bé, amb una agenda ambiciosa de mesures per al canvi, però que haurà de superar les reticències dels sospitosos habituals, una governança manifestament millorable o els equilibris polítics de la nova Comissió Europea.

En definitiva, el 2025 serà un any a la recerca d'una nova normalitat, amenaçada per la divisió entre blocs econòmics. L'esperança és que, en economia, molt sovint és tan important el que es veu com el que no es veu, i, abans o després, haurien d'aflorar els beneficis potencials de la intel·ligència artificial i de tota mena d'innovacions que ja tenim damunt la taula. Mentrestant, l'ídoni seria recuperar la cooperació multilateral per afrontar els nous desafiaments i mutualitzar els riscos de manera conjunta. I això sembla més un desig que una realitat.

José Ramón Díez

Tipus d'interès de referència

(%)



Nota: Les projeccions futures corresponen a forwards de mercats al final d'octubre del 2024.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.