

## Alguna cosa es mou a l'economia internacional

Un cop tancat el primer semestre de l'any, es continua consolidant la narrativa d'una economia mundial resilient. Tant davant els obstacles que ha hagut d'afrontar en els últims anys com davant els canvis estructurals que comporta l'ajust de la globalització a una nova realitat geopolítica, el màxim exponent de la qual és el retorn de la política industrial com a via per aconseguir aquest difús concepte anomenat autonomia estratègica. Mentrestant, la política econòmica ha anat solucionant de manera reeixida els efectes dels desajustaments entre l'oferta i la demanda mundials en la inflació o en els balanços de les famílies i de les empreses, això sí, amb un cost gens menyspreable en pèrdua de graus de llibertat de la política fiscal.

En aquest context, en què la incertesa continua presidint la presa de decisions dels agents econòmics, l'economia mundial podria créixer el 3,1% enguany (el 3,3% el 2025), gairebé la velocitat de creuer que es va assolir entre la crisi financera internacional i l'inici de la pandèmia, però molt lluny del 4,4% de mitjana dels set primers anys d'aquest segle. La part positiva d'aquest retorn a la casella de sortida anterior a la pandèmia és que s'han evitat els escenaris més disruptius que, en determinats moments dels últims anys, han amenaçat amb fer descarrilar el cicle d'activitat. No obstant això, la mediocritat del creixement reflecteix que les ferides de les últimes crisis no s'han acabat de tancar i que l'aportació de la inversió i de la productivitat al creixement potencial continua sent baixa.

I a partir d'ara què? Amb l'ordre internacional en ple procés de reajustament, entrem en el període estiuenc amb la sensació de calma tensa, en un escenari geopolític desafiador, al qual cada setmana s'afegeix una nova capa de complexitat. El resultat de les eleccions europees, aparentment tranquil·litzador, ha generat un nou pol de risc amb la convocatòria de comicis parlamentaris a França, que pot comportar una cohabitació complexa en l'última etapa de la presidència de Macron. Tot això complica la ja fràgil situació fiscal del país, al qual li acaben d'obrir un expedient per aplicar el procediment de dèficit excessiu i i li han rebaixat el ràting. La conseqüència de tot plegat ha estat un repunt de la prima de risc gal·la fins a tocar màxims de 85 p. b. (el major repunt des del 2011, en plena crisi de l'euro), de manera que ha superat la prima de risc portuguesa i s'ha apropat molt a l'espanyola. Malgrat que els resultats de la segona volta han tranquil·litzat els ànims dels inversors, som davant el reajustament intern de major importància en la valoració del risc sobirà a la zona de l'euro dels últims anys. És cert que el BCE té tallafocs per controlar el risc de fragmentació (el programa TPI), però l'augment de la sensibilitat dels «bond vigilants» a qualsevol empitjorament inesperat dels escenaris fiscals és un nou avís per a navegants després de l'«efecte Truss» i reflecteix que la barra lliure fiscal postCOVID es pot donar per tancada.

Per tant, davant unes setmanes en què se sol registrar una reducció de la liquiditat als mercats, els preus dels actius financers comencen a mostrar una mica més de nerviosisme entre els inversors i reflecteixen les exigents valoracions actuals i el gir de les expectatives de política monetària que s'ha produït des del gener. La inestabilitat també s'ha estès als països emergents, com Mèxic, on el risc polític i l'empitjorament de les perspectives fiscals estan provocant ajustos importants en les divises i han reduït el marge d'actuació dels bancs centrals que venien reduint els tipus d'interès. En el cas dels països desenvolupats, cada vegada més bancs centrals comencen a relaxar la política monetària (Suïssa, el Canadà, Suècia, la zona de l'euro, etc.), sense que la divergència amb l'estratègia de la Fed hagi comportat tensions financeres, més enllà d'una esperada apreciació del dòlar (el +1,1% en tipus de canvi efectiu en l'últim mes). En aquest sentit, durant la segona part de l'any, la clau serà la gestió de la Fed de la primera baixada dels tipus d'interès. Serà fonamental per consolidar les expectatives de política monetària d'uns inversors preocupats per l'evolució dels comptes públics (si no hi ha ajustos, el dèficit públic es mantindria al voltant del 6% en la dècada vinent) i pel risc polític, encara més després del primer debat entre els candidats a la presidència. En definitiva, el risc polític i la sensibilitat dels mercats centraran l'atenció durant els mesos d'estiu. Res de nou sota el sol.

José Ramón Díez  
Juliol-agost de 2024