

Som on ho vam deixar

Els últims estius han estat força moguts. La pandèmia, les tensions en el comerç internacional, la guerra a Ucraïna, les pressions inflacionistes, el canvi de rumb de la política monetària... En aquest context, era difícil desconnectar durant les vacances. Afortunadament, malgrat la DANA financera de principis d'agost,enguany ha estat diferent, com a mínim en termes econòmics. L'economia espanyola és on la vam deixar o, fins i tot, està una mica millor del que ens pensàvem. Reprenem el fil?

L'economia espanyola va créixer un 2,5% el 2023, molt per damunt del que es preveia, i, durant els primers compassos d'enguany, ha mantingut un ritme d'avanç igualment vigorós. Al final de juliol, l'INE va publicar la taxa de creixement del PIB del 2T i la va situar en el 0,8% intertrimestral, el mateix ritme d'avanç que en el 1T i una mica per damunt del que esperava CaixaBank Research, que contemplava un creixement del 0,5%. A més a més, la composició del creixement també va ser favorable: l'aportació de la demanda interna i de la demanda externa va ser positiva, amb un esment especial a les exportacions de béns, que, després d'uns trimestres una mica febles, van anotar un avanç de l'1,3%. En termes sectorials, destaca el dinamisme de la indústria manufacturera, amb un creixement de l'1,1%, i de les activitats relacionades amb el turisme.

El punt de partida és una mica millor del que esperàvem abans de la pausa estiuenca, i això ens obligarà a revisar lleugerament a l'alça la previsió de creixement del PIB per a enguany. En l'actualitat, l'escenari de CaixaBank Research preveu un avanç del 2,4% per al 2024, i les últimes dades apunten al fet que se situarà per damunt del 2,5%. Per exemple, la incorporació de la dada del 2T, mantenint sense canvis el creixement previst per al segon semestre de l'any, portaria el creixement del 2024 fins al 2,7%. Més enllà d'aquesta revisió, les tendències de fons no han canviat i continuen apuntant a una desacceleració moderada en els propers anys, amb un creixement que es podria situar lleugerament per damunt del 2%, tal com ho contempla l'escenari vigent.

D'una banda, cal esperar que la demanda externa vagi perdent embranzida. La zona de l'euro manté un ritme d'avanç molt modest, mentre que les economies dels EUA i de la Xina s'estan desaccelerant. De l'altra, el sector turístic, després de recuperar i de superar àmpliament els nivells previs a la pandèmia, també és normal que vagi moderant el ritme de creixement. Els indicadors del juliol continuen mostrant un avanç notable (la despesa dels turistes internacionals va créixer un 12,1% en relació amb el juliol de l'any passat), però és un ritme inferior al que presentaven a l'inici de l'any, un 27,6% en el conjunt del 1T.

En canvi, la demanda interna podria accelerar el pas, en especial el consum de les llars i la inversió, i compensar parcialment la menor embranzida de la demanda externa. Tres factors haurien d'ajudar en aquest sentit. En primer lloc, la finalització del cicle inflacionista. A l'agost, la inflació va recular fins al 2,2%, i res suggereix que hagi de tornar a augmentar fins a cotes com les observades uns trimestres enrere. En els propers mesos, podem observar repunts que ens apropin de nou al 3%, atès el nivell al qual encara estan pujant els preus dels aliments o dels serveis, però, en general, les llars haurien de continuar recuperant el poder adquisitiu perdut.

La reducció de la inflació permetrà que el BCE continuï retallant els tipus d'interès. Aquest és el segon element que hauria d'afavorir un major creixement del consum i de la inversió en els propers trimestres i, en especial, el 2025 i el 2026. Les expectatives de tipus d'interès implícites en les cotitzacions dels mercats monetaris descompten que el BCE reduirà el tipus de referència en 1,5 p. p. fins al desembre del 2025 i que l'euríbor a 12 mesos, actualment en el 3,1%, es podria arribar a situar lleugerament per sota del 2,5%. Finalment, la posició financera de les famílies i de les empreses, amb nivells de deute sanejats i inferiors als del conjunt de la zona de l'euro, també hauria d'afavorir una reactivació del consum i de la inversió.

Els principals riscos que envolten l'escenari de previsions de l'economia espanyola continuen sent externs. Les eleccions presidencials als EUA són, sens dubte, la pròxima fita en el camí, per les seves implicacions en la geopolítica internacional i també en matèria aranzelària. La desacceleració de l'economia xinesa i la capacitat que tindrà per continuar ajustant el seu sector immobiliari de manera gradual i ordenada també és un altre aspecte clau per seguir. A més a més, l'evolució dels diferents conflictes armats i les tensions geopolítiques que els envolten seran determinants. Afortunadament, som on ho vam deixar o, fins i tot, estem una mica millor, però, desafortunadament, els riscos que envolten l'economia espanyola encara continuen aquí.

Oriol Aspachs
Setembre de 2024