

# Com aterrarà l'economia el 2024?



## Xavier Vives

Professor de l'IESE

Un aterratge suau depèn de la perícia del pilot, la qualitat de l'avió i les turbulències. Hi ha pilots com Chesley Sully Sullenberger, que va fer un amaratge al riu Hudson després que unes aus bloquejessin els motors de l'avió fa quinze anys. Sembla que Jerome Powell, el president de la Reserva Federal (la Fed per als amics), està aconseguint fer un aterratge suau de l'economia dels EUA controlant la inflació sense provocar una recessió. Ell mateix va dir, a mitjans del 2022, que hi havia camins plausibles per obtenir un aterratge suau (*soft*) o "més o menys suau" (*soft-ish*), amb el que volia dir "una mica accidentat". Alan Blinder, vicepresident de la Fed del 1994 al 1996, era optimista sobre aquesta possibilitat, mentre que l'exsecretari del Tresor Larry Summers n'era pessimista.

Hi va haver un debat encès entre els que afirmaven que la inflació als EUA era transitòria i deguda sobretot a les distorsions en la cadena de subministrament per la pandèmia i els que afirmaven que era persistent i que es devia a una sobreestimulació de la demanda per una política monetària laxa i una política fiscal expansiva.

Entre els primers hi havia els Nobels Paul Krugman i Joseph Stiglitz, i entre els segons, Summers. Al principi semblava que els darrers tenien raó, perquè la inflació continuava disparada. Ara per ara la inflació s'ha reduït, i el que és més important, sense que l'economia hagi entrat en recessió. El resultat és sorprenent, donada la gran i ràpida pujada dels tipus d'interès per part dels bancs centrals i de la Fed en particular (més de 5 punts percentuals en 14 mesos). L'esperada recessió anunciada per al 2023 no es va produir, i l'escenari central dels analistes és que es produirà l'aterratge suau. La borsa ha pujat i el rendiment dels bons ha baixat, cosa que ha corregit parcialment la pujada anterior.

Què explica aquesta desinflació sense recessió? El "camp transitori" dirà que és pel desllorament de les cadenes de subministrament, mentre que el "camp persistent" dirà que es deu a l'encert de la política monetària restrictiva de la Fed. Però el problema en l'explicació és que això s'ha produït sense recessió (quan s'afirmava que la desocupació als EUA hauria d'arribar al 10% per sub-

judar la inflació i ara està en el 3,70%). –Noti el lector que una taxa d'atur del 10% als EUA és molt elevada, mentre que a Espanya, malauradament i per culpa de les ineficiències de la nostra economia i mercat de treball, és molt baixa–. Amb tota probabilitat, l'explicació del fenomen ha de tenir en compte tant l'augment de l'oferta per la normalització de les cadenes de subministrament com la contenció de la demanda per la política monetària restrictiva (en un context de gran estímul fiscal). Estudis recents indiquen que els dos factors tenen un pes similar.

A Europa, l'any 2023, la crisi energètica va ser més suau del que es pensava, amb un hivern no gaire fred i amb prou reserves acumulades i amb oferta de gas líquid dels EUA i també de Rússia (gran proveïdor d'Espanya juntament amb els EUA). En l'escenari central és possible que Europa no se salvi de la recessió pel comportament d'Alemanya i Itàlia. Alemanya ha hagut d'enfrontar la manca del gas rus barat i la desacceleració de la Xina.

Tot i així, hi ha escenaris alternatius. Alguns són modifi-

cacions a l'alça o a la baixa però que no canvien gaire la perspectiva general, encara que sí que modificarien la política dels bancs centrals avançant o retardant una baixada de tipus d'interès. Entre els negatius, un aterratge bruscat de l'economia a la Xina amb els problemes a l'immobiliari. Altres escenaris més severos depenen de perturbacions i accidents que poden passar el 2024, fonamentalment geopolítics: evolució de les guerres a Ucraïna i l'Orient Mitjà, tensió continuada entre Taiwan i la Xina després de les recents eleccions a Taipei, i la possible elecció de Trump als EUA. El factor que pot crear més inestabilitat és el de l'Orient Mitjà, que pot provocar una altra pujada dels preus de l'energia i disrupcions i encariment del transport marítim. Els atacs dels houthis, intermediaris de l'Iran, a vaixells al mar Roig a l'estret de Bab el-Mandeb, amb l'afegida tensió entre l'Iran i el Pakistan, en són una mostra. Per Suez passa el 30% del tràfic de contenidors, el 12% del petroli comercial per mar i el 8% del gas. Les disrupcions representarien una perturbació estancional, perquè fan pujar preus i reduir activitat econòmica. Aquest seria el cas també si la tensió amb la Xina afectés greument l'exportació de xips de Taiwan. La possible elecció de Trump no tindria efectes fins a l'any 2025. Això sí, serien devastadors per a les institucions multilaterals i per al comerç internacional, per no parlar de la democràcia als EUA i al món. És possible que el dòlar es ressentís si Trump intentés una baixada important d'impostos quan el dèficit fiscal dels EUA està entre el 6% i el 7% del PIB. Els EUA es podrien topar amb la inestabilitat del dòlar si segueixen per la via de la irresponsabilitat fiscal.

“  
**En l'escenari central és possible que Europa no se salvi de la recessió pel comportament d'Alemanya i Itàlia**