

Taula de contingut

7. L'economia global: cap a l'estagflació i la crisi de deute	2
7.1. Impacte de la guerra a Ucraïna: l'espiral inflacionista	2
La persistència de la inflació: canvis estructurals inflacionistes	9
7.2. Enduriment de les polítiques monetàries: el dilema dels bancs centrals.....	10
De l'expansió quantitativa al <i>tapering</i>	13
7.3. Fortalesa del dòlar: la inflació «importada».....	15
Cap a un <i>decoupling</i> financer?	19
7.4. Crisi del deute: el risc creixent de <i>defaults</i>	22
7.5. Augment del risc creditici	27
7.6. Esclat de la bombolla tecnològica i de les criptomonedes.....	30
7.7. Risc d'estagflació econòmica	33
Descens del comerç i la inversió estrangera mundials.....	38
Augment de l'atur, les desigualtats i la inestabilitat social	39
7.8. Evolució econòmica per regions i països: la desacceleració asimètrica	41
7.9. Catalunya: desacceleració econòmica amb inflació persistent	48

7. L'economia global: cap a l'estagflació i la crisi de deute

7.1. Impacte de la guerra a Ucraïna: l'espiral inflacionista

Els desajustos entre l'oferta i la demanda després de la crisi de la COVID-19 van provocar distorsions importants en les cadenes de subministrament així com augments de preus el 2021. La guerra entre Rússia i Ucraïna ha accentuat aquesta espiral inflacionista el 2022.

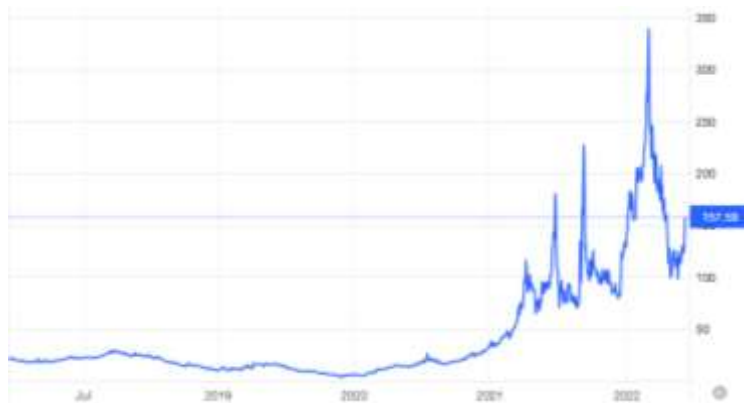
El xoc energètic que ha provocat la guerra (vegeu l'apartat 4.1) ha comportat un augment històric dels preus de l'energia. Tot i que els preus del petroli, el gas o l'electricitat s'han corregit a la baixa després d'assolir els pics més alts durant la primavera de 2022, continuen en nivells molt elevats en comparació amb els darrers anys. En el cas d'Europa, a més, s'espera que els preus del gas i l'electricitat tornin a repuntar amb l'inici de l'hivern (vegeu les figures 43, 44 i 45).

Figura 43. Preus del petroli (\$ per barril de cru Brent)



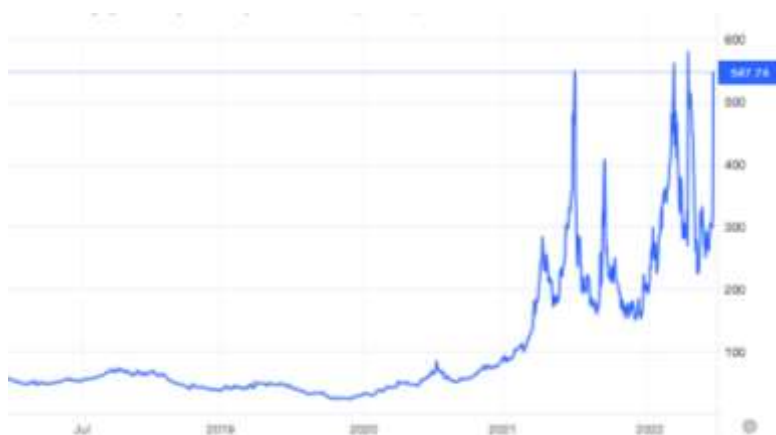
Font: Trading Economics

Figura 44. Preus del gas (€ per MW h del gas natural TTF alemany)



Font: Trading Economics

Figura 45. Preus de l'electricitat (GBP/MW h del UK Electricity Spot Prices)



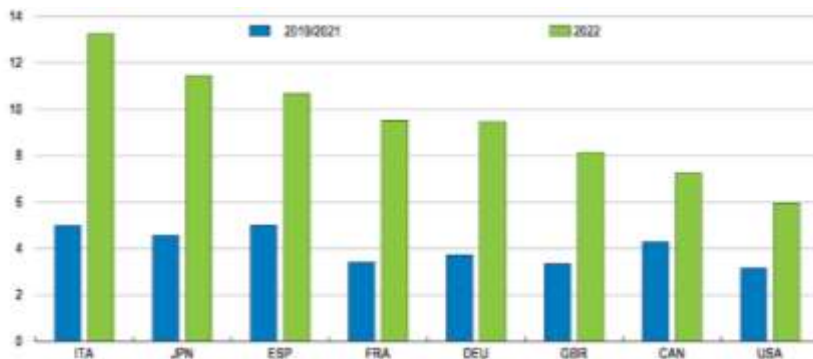
Font: Trading Economics

El preu del petroli Brent, de referència a Europa, es va disparar fins als 137 dòlars per barril el març de 2022. Tot i la correcció posterior, això no s'ha traslladat al mercat de derivats: el preu del gasoil continua fregant els màxims històrics i la gasolina només s'ha reduït lleugerament. A més, la decisió de principis d'octubre de l'Organització de Països Exportadors de Petroli (OPEP) de retallar la seva producció de petroli en 2 milions de barrils diaris (un 2% de l'oferta global) obre la possibilitat d'una nova escalada dels preus del combustible de cara al 2023.

La interrupció del subministrament de gas dels gasoductes russos a Europa i la tendència a substituir-lo pel gas natural líquat (GNL), fins al punt que la UE n'ha acaparat les compres el 2022, ha provocat un canvi sobtat en el mercat. Això, combinat amb la limitada capacitat de producció de GNL, augmenta el risc que es prolonguin les tensions del preu del gas durant el 2023.

Segons càlculs de l'OCDE¹⁵², la proporció de la despesa energètica respecte al PIB ha augmentat significativament en molts països el 2022, especialment a Europa, amb importants repercussions en la indústria, especialment la d'ús intensiu d'energia, i en les famílies, amb un increment de la pobresa energètica (vegeu els apartats 4.2 i 4.3).

Figura 46. Despesa energètica a països seleccionats de l'OCDE (% sobre el PIB)



Nota: inclou la despesa en carbó, petroli, gas natural i electricitat. Font: OCDE

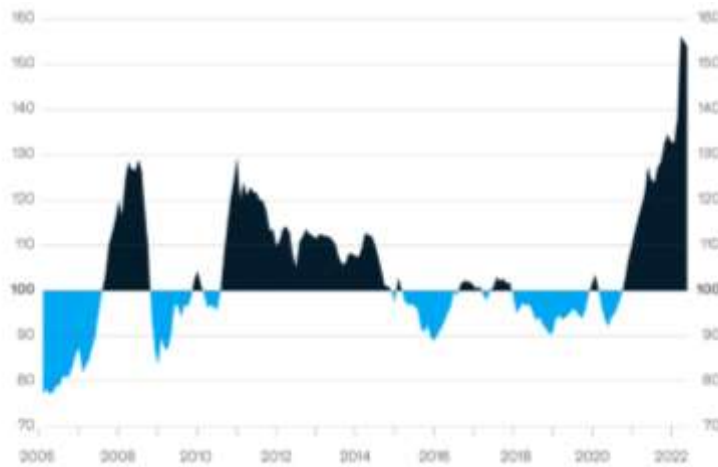
Els preus no només s'han disparat en el sector energètic. Les cadenes de subministrament, ja tensades a causa de la pandèmia, es van tensar encara més després de la invasió de Rússia a Ucraïna i els diversos confinaments de la Xina fruit de la política de covid zero.

El conflicte a Ucraïna ha interromput l'accés als cereals, oleaginoses i fertilitzants, la qual cosa ha comportat un fort increment dels preus dels aliments bàsics, superior al d'altres pujades de preus com les del 2008 o el 2011¹⁵³ (vegeu la figura 47). Els efectes de la guerra, a més, han reduït la capacitat productora de cereals i oleaginoses a Ucraïna, alhora que els fenòmens climàtics extrems, més freqüents i greus, estan pertorbant les collites arreu del món, la qual cosa fa preveure el manteniment de preus elevats dels aliments per al 2023. Com a conseqüència, la inseguretad alimentària ha augmentat en molts països, especialment als de renda més baixa, i fa incrementar la probabilitat de tensions socials i inestabilitat política (vegeu l'apartat 5.2).

¹⁵² OCDE (2022): [OCDE Economic Outlook: Paying the price of war](#).

¹⁵³ McKinsey (2022): [Paying more to fill plates](#).

Figura 47. Índex de la FAO dels preus dels aliments (mitjana 2014-2016=100)



Font: McKinsey

El preu dels metalls industrials també va assolir màxims històrics el març de 2022. Tot i la posterior correcció, els preus es mantenen elevats. La incertesa vinculada a l'evolució de la guerra i unes existències històricament baixes semblen indicar que els preus dels metalls continuaran elevats a curt termini. A més llarg termini, la transició energètica pot provocar un repunt dels preus davant l'augment de la demanda de materials crítics, especialment del liti, el níquel, el coure i el cobalt¹⁵⁴. (vegeu l'apartat 4.6)

Figura 48. LME INDEX¹⁵⁵

Font: Trading Economics

¹⁵⁴ CaixaBank Research (2022): [Continua el ball al mercat de primeres matèries](#).

¹⁵⁵ London Metal Exchange Index: consta de 6 metalls amb els pesos següents: alumini (42,8%), coure (31,2%), zinc (14,8%), plom (8,2%), níquel (2%) i estany (1%).

L'augment dels preus de l'energia, els aliments i els metalls ha impactat fortament en l'índex de preus del consum arreu del món. A les economies avançades, la inflació ha augmentat fins al nivell més alt en moltes dècades.

Tot i que els motius de l'escalada de preus són globals, el major o menor impacte als països és heterogeni en funció de diversos factors com el grau de dependència energètica de Rússia, la composició de la cistella de la compra, l'especialització productiva o el posicionament en les cadenes de valor global, entre d'altres¹⁵⁶.

Figura 49. Augment de l'índex de preus del consum (% de creixement anual)



Font: Financial Times

Europa és la regió més afectada. En el cas del Regne Unit, la inflació es va enfilar fins a l'11,1% l'octubre de 2022, el nivell màxim dels darrers 41 anys, mentre que la inflació a la zona euro va assolir el 10,7%, la taxa més alta de la seva història. Cal tenir en compte, però, que les taxes d'inflació a l'Eurozona per països són dispars. Alemanya és dels països més afectats (10,1% el novembre) degut a la seva major dependència de la importació energètica de Rússia, la major integració en les cadenes de valor global i la importància de la indústria en la seva economia, en especial l'automoció i la química. Aquest, també, és el cas dels països bàltics (Letònia, Estònia i Lituània), amb alta dependència energètica de Rússia i amb fort pes de la indústria intensiva en energia, que han assolit taxes d'inflació superiors al 20%. En canvi, països menys dependents de l'energia russa, com França o Espanya, presenten menors taxes d'inflació (7,1% i 6,6% respectivament el mes de novembre). Espanya s'ha vist afavorida per l'entrada en vigor de l'anomenada «excepció ibèrica», que ha permès fixar un topall al preu del gas.

El creixement dels preus està impactant també els Estats Units. L'IPC es va situar en el 7,1% el mes de novembre, i, tot i el descens respecte al màxim assolit el mes de juny (9,1%), es manté en els nivells més alts des dels anys vuitanta. Cal, però, fer una clara distinció: a diferència de

¹⁵⁶ CESCE (2022): [Panorama internacional 2022](#).

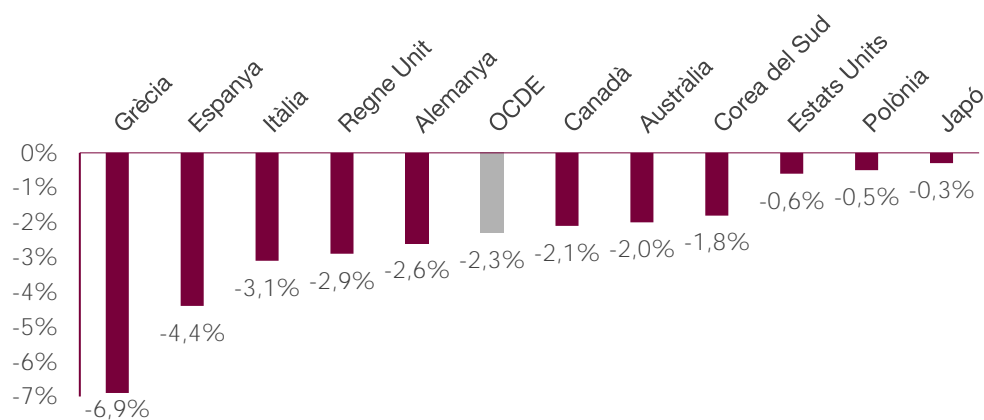
l'Eurozona, la inflació als EUA és més conseqüència de la recuperació de la demanda en un context d'ocupació plena que del xoc energètic. A finals del 2021, l'economia dels EUA ja es trobava un 4% per sobre dels nivells de 2019, mentre que l'Eurozona encara no havia recuperat els nivells pre-pandèmics. En aquest sentit, la inflació subjacent als EUA (la que no inclou els preus energètics ni dels aliments no elaborats) es va situar ja l'abril de 2022 en el 6%, gairebé el doble que a l'Eurozona.

Els preus, tot i que en menor mesura, han començat a augmentar a l'Àsia, una regió que fins fa poc havia estat l'excepció al patró mundial. Les taxes d'inflació a l'Índia i Corea del Sud han superat els objectius dels seus bancs centrals i s'han situat, en ambdós països, al voltant del 6% a l'octubre. Les pressions inflacionistes al Japó també han augmentat, però es mantenen moderades (3,8% a l'octubre) en comparació amb altres economies avançades; mentre que la Xina continua tenint una inflació relativament baixa (1,6% al novembre) per la desaceleració econòmica propiciada per la política covid zero.

A les economies llatinoamericanes, l'enduriment de la política monetària ja iniciada el 2021 ha permès frenar la pressió inflacionista. A les economies grans, com el Brasil i Mèxic, les taxes d'inflació s'han situat en els darrers mesos per sota dels dos dígitos (6% i 7,8% respectivament al mes de novembre). En canvi, pel que fa a casos paradigmàtics de països altament inflacionistes com l'Argentina i Veneçuela, l'augment dels preus supera el 90% i el 150% respectivament. En aquest sentit, l'FMI també preveu una inflació superior al 70% en el cas de Turquia.

Una de les conseqüències de l'espiral inflacionista és la pèrdua de poder adquisitiu dels ciutadans, especialment dels països de renda baixa, però també de les economies avançades. Segons càlculs de l'OCDE, a les economies avançades els salaris reals (descomptada la inflació) resultaran de mitjana un 2,3% més baixos el 2022. Aquest efecte és major als països europeus, on la inflació prové majoritàriament de l'augment dels preus energètics, que als Estats Units i els països asiàtics, on la major part de la inflació és conseqüència de l'augment de la demanda (vegeu la figura 50). Això està afectant en major mesura les rendes més baixes, que pateixen una major exposició al descens dels ingressos reals.

Figura 50. Pèrdua de poder adquisitiu a les economies de l'OCDE, 2022 (% interanual de descens dels salaris descomptant la inflació)



Font: elaboració pròpia amb dades de l'OCDE¹⁵⁷

Amb el refredament de la demanda mundial i l'enduriment de les polítiques monetàries a la majoria de països, s'espera que la inflació es moderi gradualment. Es preveu que els preus globals assoliran el seu màxim en el tercer trimestre de 2022 i que disminuiran a partir del quart trimestre. Tot i així, la inflació anual el 2023 es mantindrà en nivells elevats gairebé a tot arreu davant la persistència de les pressions en els mercats energètics i de l'alimentació.

Als països on la inflació ha estat motivada més per raons de demanda, es preveu una reducció més ràpida, com als Estats Units, on l'enduriment de la política monetària, a més, va començar abans. L'OCDE preveu que la inflació al país nord-americà assolirà el 6,2% el 2022 i es reduirà fins al 3,4% el 2023. Aquest també podria ser el cas de les economies asiàtiques, on es preveu que l'enduriment de la política monetària i la demanda mundial més feble ajudaran a apropar la inflació als objectius fixats pels bancs centrals a finals de 2023.

En canvi, a Europa, on la inflació ha estat motivada per raons d'oferta (xoc energètic), es preveu que la inflació es mantingui més elevada. Les previsions apunten que a la zona euro la inflació passarà del 8,1% el 2022 al 6,2% el 2023; i en el cas concret d'Alemanya, del 8,4% el 2022 al 7,5% el 2023. Al Regne Unit també s'esperen preus elevats per al 2023 (8,8% el 2022 i 5,9% el 2023).

Cal tenir en compte, però, que aquestes projeccions a curt termini respecte a la inflació estan envoltades d'una gran incertesa i depenen de l'existència de noves onades de la COVID-19, del desenvolupament de la guerra a Ucraïna i de l'evolució de les pressions del mercat energètic a Europa.

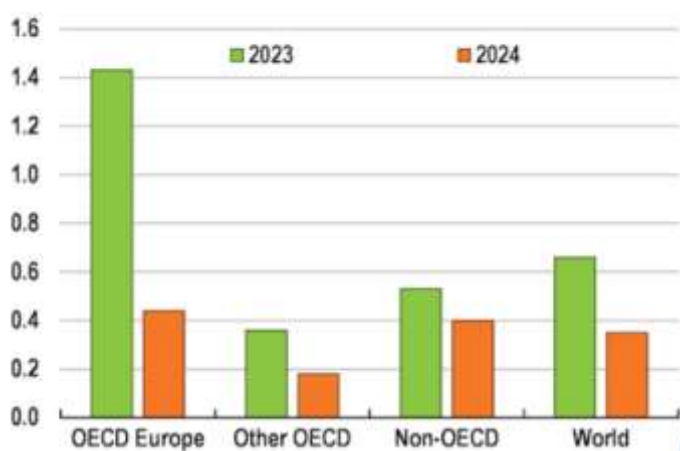
¹⁵⁷ OCDE (2022): [Tackling the cost-of-living crisis](#).

Aquest risc és més elevat si la demanda de gas de la UE és excepcionalment alta a causa d'un hivern fred. Els nivells d'emmagatzematge de gas de la UE, tot i que s'han situat entre el 80% i el 90%, pot ser que no siguin suficients per a garantir la demanda en un hivern fred, la qual cosa requeriria obtenir fonts de subministraments addicionals de gas a curt termini i, inevitablement, implicaria un increment de preus substancial. Addicionalment, la reducció de l'oferta de petroli per part de l'OPEP posarà més pressió encara als preus energètics.

Les simulacions de l'OCDE, utilitzant el model macroeconòmic global NiGEM, posen de manifest l'impacte addicional en la inflació que podria derivar-se de l'escassetat de gas a les economies europees. En aquest escenari, que es preveu que duri un any, s'assumeix que els preus mundials del gas augmentaran un 50% a partir del primer trimestre del 2023. S'espera també que el preu del petroli augmenti un 10% i que els preus més alts del gas facin pujar els preus dels fertilitzants un 25%.

En conjunt, els xocs d'una escassetat de gas podrien fer augmentar la inflació mundial en més de 0,6 punts percentuals el 2023. En el cas de les economies europees, l'impacte seria molt major (més d'1,4 punts percentuals).

Figura 51. Impacte en la inflació d'una potencial escassetat de gas a Europa (punts percentuals respecte a l'escenari base)



Font: OCDE

La persistència de la inflació: canvis estructurals inflacionistes

Independentment de la pressió en els mercats energètics i dels aliments, cada cop són més les veus que apunten que l'actual període inflacionista perdurarà en els propers anys. Per una banda, pels efectes de l'anomenada «inflació de segona ronda», com el trasllat per part de les empreses dels augmentos dels costos als productes finals per tal de mantenir els marges de benefici o la

possibilitat que els empleats acabin sol·licitant pujades salarials per mantenir el seu poder adquisitiu¹⁵⁸.

Per altra banda, per motius més estructurals. En primer lloc, per la reorganització que s'està produint en les cadenes de valor global impulsada per criteris geopolítics i de resiliència, que comporta pèrdues d'eficiència i un augment dels costos (vegeu l'apartat 2.4).

En segon lloc, per la transició energètica, que comportarà augments importants dels preus de materials crítics (*greenflation*). L'augment de la demanda de minerals imprescindibles, davant la complexitat d'ampliació de l'oferta actual, està començant a produir un augment de preus substancial. Per exemple, l'FMI estima que entre 2020 i 2030 el preu del coure augmentarà un 60%, el del cobalt més d'un 350%, el del níquel un 100% i el del liti un 300%, si es vol assumir la neutralitat de carboni (vegeu el capítol 4.6).

Adicionalment, per tal d'assolir la neutralitat climàtica, s'han posat en marxa mecanismes com el mercat de drets d'emissió de CO₂, la qual cosa ha donat lloc a un augment significatiu dels costos de producció de l'energia elèctrica mitjançant tecnologies que utilitzen combustibles fòssils, especialment el gas¹⁵⁹. L'FMI ha admès recentment que una societat més neutra en carboni farà augmentar la inflació a curt termini, tot i que adverteix que postergar les mesures i deixar-les per a més tard multiplicaria aquest cost.

«Dècades de postergació han transformat el que podria haver estat una transició suau cap a una societat més neutra en carboni en el que serà una transició més difícil».

Fons Monetari Internacional

7.2. Enduriment de les polítiques monetàries: el dilema dels bancs centrals

En l'actual context inflacionista, els bancs centrals s'han vist obligats a reaccionar per a contenir els preus i acomplir els objectius d'inflació.

El primer a actuar va ser la Reserva Federal (FED) dels Estats Units, amb una política agressiva de pujada contínua dels tipus d'interès fins a situar-los a finals de 2022 en el rang 4,25% i 4,5%, el nivell més alt des de finals de 2007 abans de la caiguda de Lehman Brothers. Així mateix, el

¹⁵⁸ CESCE (2022): [Panorama internacional 2022](#).

¹⁵⁹ ACCIÓ (2021): [Anàlisi de riscos i tendències mundials 2021](#).

Banc Central d'Anglaterra també ha augmentat els tipus d'interès de manera contínua fins a situar-los en el 3,5%, nivells màxims des del 2008.

En canvi, el Banc Central Europeu (BCE) ha adoptat una política molt més moderada per tal de no comprometre el creixement econòmic de l'Eurozona, que encara no ha recuperat els nivells pre-pandèmics. Tanmateix, pressionat pel procés inflacionista i per l'anticipació de la FED, també ha pujat els tipus d'interès fins al 2,5%.

Per contra, el Japó ha optat per mantenir els tipus d'interès negatius (-0,1%) davant els temors de recessió al país. Això situa el Japó com l'únic país amb tipus d'interès negatius, després que el Banc Central de Suïssa també augmentés el preu del diner d'un -0,25% a un 0,5%. Tanmateix, el Banc del Japó ha hagut d'intervenir en el mercat de divises per primera vegada des de 1998, per frenar la depreciació del ien davant el diferencial creixent dels tipus d'interès amb la resta d'economies avançades.

Pel que fa als principals països emergents, també han efectuat pujades del tipus d'interès per tal de frenar la inflació i controlar la divisa, en molts casos inclús abans que la FED actués. El Banc Central del Brasil va començar a pujar els tipus el març del 2021 i actualment ja se situen en el 13,75%. Mèxic, Xile i Colòmbia han pujat els tipus i han arribat a màxims de 10,5%, 11,25% i 12%, respectivament. També és el cas de la Índia, que ha pujat el tipus fins al 6,25%, i el de Sud-àfrica, que l'ha pujat fins al 7%.

Pel que fa a la Xina, en canvi, el Banc Popular de la Xina (PBOC) ha rebaixat els tipus d'interès en 0,05 punts fins al 3,65%, amb l'objectiu de fer front a la desacceleració del creixement econòmic. La contraposició entre les pujades dels tipus d'interès adoptades per la Reserva Federal i el Banc Central Europeu *versus* les polítiques expansives adoptades pel PBOC és una mostra més de l'actual divergència entre Occident i Orient, en aquest cas en termes de política econòmica. Les pressions inflacionistes a Occident han fet que els reptes econòmics als quals s'enfronten la FED o el BCE siguin totalment contraris als dels del Banc Popular de la Xina, on el principal problema és la baixa demanda interna i no la creixent inflació.

En conjunt, totes les economies avançades, tret del Japó, han endurit la seva política monetària; i pel que fa als principals països emergents, la gran majoria han augmentat els tipus d'interès, tret de la Xina, Rússia i Turquia (vegeu la figura 52). Mentre que els dos primers ho han fet per combatre la desacceleració econòmica, en el cas de Turquia les raons són exclusivament polítiques, per la qual cosa es troba immersa en una espiral hiperinflacionista de conseqüències imprevisibles.

Figura 52. Pujades i baixades del tipus d'interès al món (Tipus d'interès més alt/baix el 8 de setembre respecte a l'1 de gener de 2022)



Font: Statista

Les previsions per al 2023 són de continuïtat pel que fa a la política monetària restrictiva. Tanmateix, hi ha diferències segons els països. Als Estats Units i el Regne Unit, amb polítiques més agressives, el recorregut alcista dels tipus d'interès s'estima molt menor que en el cas de l'Eurozona.

La Reserva Federal ha avançat que les properes pujades de tipus d'interès poden ser menors, sobretot gràcies a la reducció de la inflació que ja es comença a apreciar. En aquest sentit, els analistes consideren que la FED posarà fi a l'alça de tipus a mitjans del 2023, davant la major preocupació pel creixement econòmic del país.

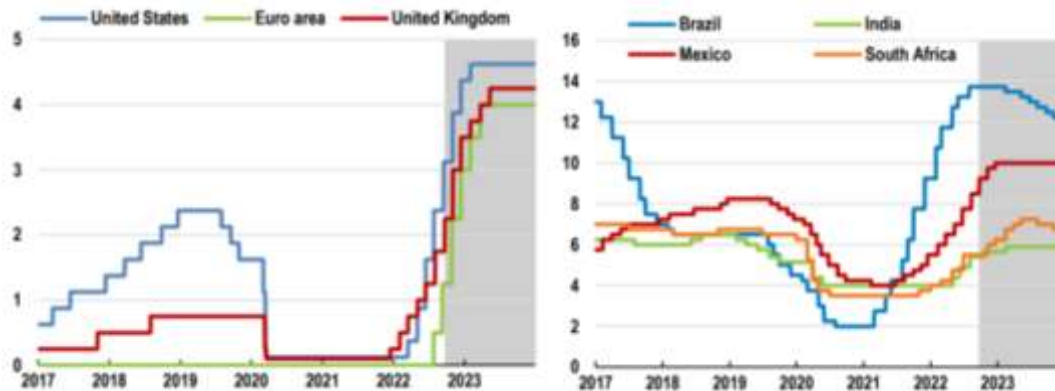
Per la seva banda, el Banc Central Europeu, tot i que és conscient del risc creixent d'una recessió a Europa, ha anunciat la voluntat de continuar apujant els tipus fins a aconseguir que la inflació es torni a situar en el 2% a mitjà termini, i insisteix que l'objectiu és garantir l'estabilitat dels preus.

Pel que fa a les economies emergents, el fet que molts països ja haguessin iniciat l'escalada alcista el 2021 no fa preveure un major enduriment de la seva política monetària. En alguns casos, com al Brasil o Sud-àfrica, inclús es preveu una certa flexibilització de la seva política monetària a mitjans del 2023.

«El moment de frenar el ritme de pujada dels tipus d'interès està arribant. Pot ser en la propera reunió o en la següent.»

Jerome Powell, president de la FED

Figura 53. Tipus d'interès fixats pels bancs centrals (%)



Font: OCDE: *Paying the Price of War*.

S'ha de tenir en compte, però, que les pujades de tipus d'interès són exitoses per a contenir la inflació quan es tracta d'un xoc de demanda provocat, per exemple, per l'augment del consum. És el cas, per exemple, dels Estats Units o dels països asiàtics. En canvi, a la UE es tracta d'un xoc d'oferta i no d'un sobreescalfament de l'economia. Actualment, més de la meitat de la inflació de l'Eurozona no prové de la inflació subjacent (augment del consum) sinó de l'augment dels preus energètics i, per tant, les pujades de tipus d'interès no actuaran directament sobre el problema principal (pujada dels preus energètics i de les matèries primeres), sinó sobre la demanda. De moment, la inflació a l'Eurozona continua enfilant-se. Tot i que en alguns països, com Espanya, s'ha reduït en els darrers mesos, això és degut al fet que la pujada de tipus ha deprimat la demanda, que s'ajusta a una oferta cara¹⁶⁰.

«Doblegar la inflació no serà fàcil, ja que existeixen molts factors que s'escapen del meu control, com el preu de l'energia o dels aliments o les disruptcions en les cadenes de subministrament».

Jerome Powell, president de la FED

En aquest context, els bancs centrals, especialment el BCE, s'enfronten al dilema de contenir la inflació sense que això penalitzi en excés l'activitat econòmica amb riscos evidents de fragilitat.

De l'expansió quantitativa al *tapering*

Arran de la crisi financera del 2008, i posteriorment per pal·liar els efectes de la pandèmia, la política monetària expansiva i, sobretot, la política d'expansió quantitativa (compra d'actius,

¹⁶⁰ Feás, E.; Steinberg, F. (2022): *Efectos económicos y geopolíticos de la invasión de Ucrania*. Reial Institut Elcano.

especialment bons, per part dels bancs centrals) ha inundat els mercats de liquiditat i elevat a nivells històrics els actius dels principals bancs centrals.

Figura 54. Actius totals de la Reserva Federal i de l'Eurosistema (inclou el Banc Central Europeu i els bancs centrals nacionals) (bilions d'euros)



Canvi fet a 1\$=0,96€. Font: CESCE a partir de les dades de la Reserva Federal, el BCE i Cinco Días

Davant el nou context inflacionista, en paral·lel a l'augment dels tipus d'interès, la Reserva Federal dels EUA ha iniciat un programa de retirada d'estímul mitjançant la reducció de la seva cartera d'actius (*tapering*). La FED va començar el juny de 2022 la reducció del seu balanç a raó de 47.500 milions de dòlars al mes, valor que va ampliar fins als 95.000 milions de dòlars al mes a partir del setembre.

La institució té com a objectiu reduir les seves tinences de bons sobirans fins al 25% del PIB, davant del 35% actual, la qual cosa suposaria retallar el balanç de tres a quatre bilions de dòlars, cosa que posa més pressió encara a l'economia mundial. Segons un estudi recent de la FED d'Atlanta, amortitzar dos bilions de dòlars en títols de deute en temps de crisi és l'equivalent a una pujada de tipus de 80 punts bàsics. Tanmateix, si el ritme no canvia, la FED amb prou feines haurà retallat en un bilió de dòlars les seves tinences a mitjans de 2023, fins a deixar-les en vuit bilions.

El Banc Central Europeu, en canvi, tot i que té en l'horitzó la reducció del seu enorme balanç (8,8 bilions d'euros), vol afrontar-ho amb cautela. En la darrera reunió de l'any 2022, el BCE va decidir reduir la cartera de bons en 15.000 milions d'euros cada mes, entre el març i el maig de 2023, tant del programa habitual de compres, conegut com a APP, com del PEPP, el mecanisme de compra de deute posat en marxa durant la pandèmia.

El Banc Central Europeu, de moment, ha optat per prioritzar les pujades de tipus d'interès i no per reduir el volum del balanç. En primer lloc perquè el BCE entén millor i té més experiència amb el mecanisme de transmissió de la pujada de tipus d'interès, mentre que, per contra, mai ha reduït el volum del seu balanç partint de nivells tant elevats. En segon lloc, l'ajust quantitatiu

podria causar problemes en determinats segments dels mercats, ja que l'oferta podria superar la demanda i la liquiditat podria evaporar-se. Per últim, la transmissió de la política monetària a la zona euro depèn molt del crèdit bancari. Els preus dels préstecs solen estar referenciats als tipus d'interès a curt i mitjà termini i, per tant, els tipus d'interès oficials són un instrument més eficaç per a endurir la política monetària.

7.3. Fortalesa del dòlar: la inflació «importada»

La pujada dràstica dels tipus d'interès per part de la Reserva Federal, així com el fet de ser el primer banc central de les economies avançades a endurir la política monetària, ha propiciat una revaloració del dòlar respecte de la resta de divises mundials. Les pujades de tipus d'interès de la FED atrauen inversors cap a una major rendibilitat del dòlar i la divisa nord-americana s'ha convertit en un dels pocs actius rendibles per als inversors en els temps actuals d'incertesa.

El dòlar nord-americà ha pujat fins al nivell més alt de les dues darreres dècades. El Dòlar Índex, que inclou la comparabilitat del dòlar amb una cistella de 500 divises, va assolir a l'octubre els 113 punts, un 18% més que a principis de 2022 i el nivell més alt des de 2002. A partir del mes de novembre l'índex s'ha moderat.

Figura 55. Índex del dòlar respecte a 500 divises (en punts)

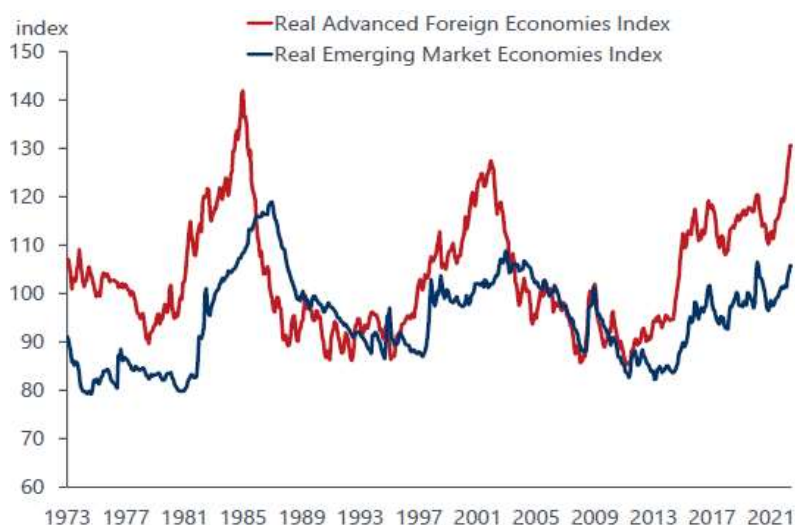


Font: Trading View

L'índex del dòlar enfront de les divises dels mercats avançats s'ha apreciat molt més des de la pandèmia que respecte de les divises dels mercats emergents. La raó principal és que la majoria de mercats emergents van començar els seus cicles d'enduriment de la política monetària abans que la Reserva Federal.

En canvi, Europa està actuant amb més retard i cautela, ja que les pressions inflacionistes a causa de la crisi del gas són a més llarg termini. Això suposa una major apreciació del dòlar enfront de les monedes europees.

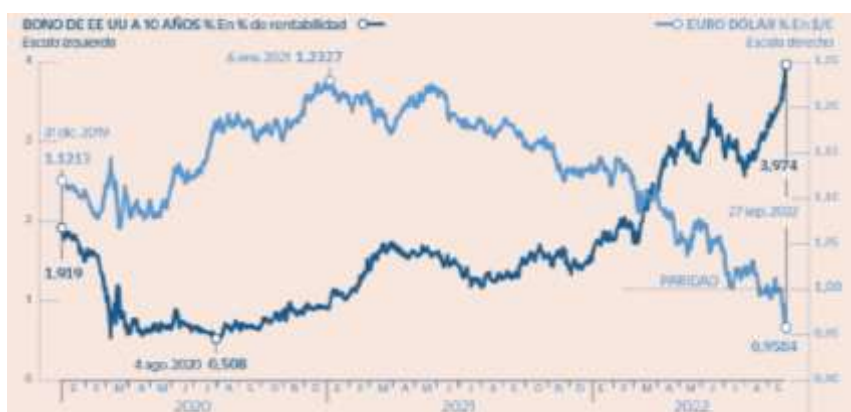
Figura 56. Índex del dòlar. Economies avançades vs. emergents (en punts)



Font: Oxford Economics

En el 2022, la moneda nord-americana es va arribar a apreciar un 18% respecte a l'euro, el qual es va situar, inclús, per sota la paritat enfront del dòlar (fins a assolir els 0,96 dòlars al setembre), fita que no s'havia produït en les últimes dues dècades –tot i que a partir de novembre s'ha tornat a situar lleugerament per sobre la paritat. L'euro s'ha anat depreciant a mesura que anaven pujant els tipus d'interès dels Estats Units. Així ho reflecteix la relació inversament proporcional entre l'evolució del rendiment del bo a 10 anys dels Estats Units (a major tipus d'interès major rendibilitat dels bons) i l'evolució del tipus de canvi euro / dòlar.

Figura 57. Evolució del bo a 10 anys dels Estats Units i el tipus de canvi euro / dòlar



Font: *Cinco Dias*, a partir de les dades de Bloomberg

El dòlar també s'ha apreciat un 14% respecte al iuan en el 2022, la pujada més gran des de 1994. Destaca sobretot l'apreciació fins a l'octubre respecte al ien (30%), fins a assolir els 150 iens, nivells màxims des de 1990, i respecte a la lliura esterlina (21%), la qual va caure fins als

1,08 dòlars a finals de setembre (nivells més baixos des de 1985). A partir del mes de novembre, l'apreciació del dòlar s'ha corregit moderadament.

En el cas del Regne Unit, les mesures d'estalvi fiscal del fugaç govern de Truss (la major reducció d'impostos des de 1972), va ser interpretada pel mercat com una mesura encara més inflacionista i de major endeutament públic. Això va propiciar una caiguda de la lliura esterlina fins a mínims històrics, fet que va obligar al Banc d'Anglaterra a intervenir i al Govern de Truss a tirar enrere les mesures preses i a haver de dimitir posteriorment per les fortes pressions rebudes.

Figura 58. Depreciació del dòlar respecte de les principals divises internacionals (% de variació gener-setembre 2022)



Font: ACCIÓ, a partir de les dades dels tipus de canvi del dòlar respecte de cada moneda

En els països en desenvolupament, uns 90 països han vist com les seves monedes s'han debilitat davant el dòlar el 2022, de les quals, més d'un terç ho han fet en més d'un 10%. Destaquen, per exemple, països com Sri Lanka (depreciació de gairebé el 80% de la moneda respecte del dòlar en el període gener-juliol de 2022), Ghana (32%), Turquia (31%), l'Argentina (23%), Egipte (20%) o el Pakistan (17,5%)¹⁶¹.

Aquesta fortalesa del dòlar augmenta el preu de les importacions als països en desenvolupament, especialment dels productes de primera necessitat com els aliments i l'energia, amb conseqüències devastadores per a les seves economies (vegeu apartat 7.7).

En aquest sentit, el Banc Mundial s'ha mostrat crític amb la pujada de tipus d'interès agressiva dels Estats Units, ja que la millora de la seva situació interna és a costa d'exportar la inflació a la resta del món, fet que empobreix els països tercers, particularment els de renda més baixa. Es

¹⁶¹ UNCTAD (2022): [Development prospects in a fractured world, Trade and Development Report 2022](#).

calcula que les pujades dels tipus d'interès del 2022 dels Estats Units podrien suposar una reducció de 360.000 milions de dòlars d'ingressos futurs per als països en desenvolupament (exclosa la Xina).

Es tem que la història es repeteixi. El darrer període d'enduriment de la política econòmica per part de la FED va ser a finals de la dècada dels setanta (sota el mandat de Paul Volcker). Llavors, l'augment dels tipus d'interès va contribuir a desencadenar recessions molt greus a l'hemisferi sud amb la «dècada perduda» tant d'Àfrica com d'Amèrica llatina.

Les previsions dels analistes apunten que la situació d'un dòlar fort es prolongarà durant la major part de 2023. El dòlar té al seu favor la bretxa de tipus d'interès i el fet d'actuar com a moneda refugi en temps d'incertesa.

Si la incertesa es redueix –ja sigui perquè la guerra a Ucraïna entra en una fase de resolució (sembla poc probable), o perquè la crisi del gas a Europa es resolgui abans del que es preveu (també poc probable)–, això debilitaria el dòlar, però fins que això no succeeixi, el dòlar continuarà fort i seguirà pressionant financerament la resta de països (sobre les seves monedes, els rendiments dels seus bons i fins i tot la sostenibilitat del seu deute sobirà).

«La fortalesa del dòlar encara pot anar a més, impulsada per la desacceleració econòmica mundial i la crisi energètica a Europa».

Thomas Hempell, Generali Investments Partners

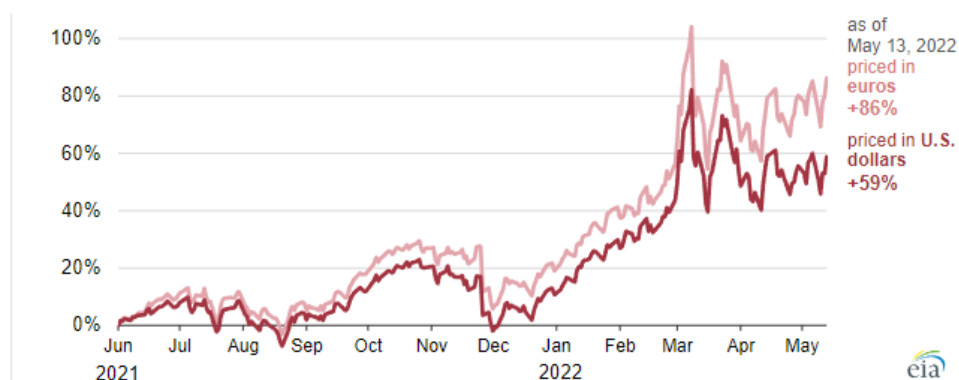
La previsió d'Oxford Economics¹⁶² és que el tipus de canvi efectiu del dòlar es mantingui estable el 2023. En el mateix sentit, Goldman Sachs no veu l'euro en els 1,05 dòlars fins a finals de 2023 i estima que es mourà al voltant de la paritat a curt termini. En la mateixa línia, els gestors d'*hedge funds* creuen que el dòlar continuarà fort i es resisteixen a vendre fins que no hi hagi senyals clars que la FED està disposada a frenar els ajustos.

Europa també pateix la inflació «importada». Un dels camps on més es noten els efectes de la fortalesa del dòlar és el de la compra de les matèries primeres, denominades majoritàriament en dòlars.

El Departament d'Energia dels Estats Units ha quantificat l'impacte de la fortalesa del dòlar sobre els preus del petroli per als països de l'Eurozona. Els resultats indiquen que en menys d'un any el preu del petroli s'ha disparat un 86% per als europeus (preu del petroli en euros), mentre que ha pujat un 59% per als americans.

¹⁶² Oxford Economics (2022): [World Economics Prospects](#).

Figura 59. Variació del preu del petroli (*Brent crude oil*, % de creixement entre l'1 de juny del 2021 i el 13 de maig del 2022).



Font: US Energy Information Administration (EIA)

A més, amb l'objectiu de reduir la dependència de la importació de Rússia, els països europeus han augmentat considerablement la compra d'energia als Estats Units. La importació de gas natural liquat (GNL) de la UE provinent dels Estats Units ha augmentat en tones un 144,2% en el període gener-setembre de 2022; en el cas del petroli, el creixement ha estat del 37,6%. Tanmateix, aquest augment en tones s'ha traduït en un augment del 1.036,1% en valor monetari en el cas de la importació de GNL (s'ha multiplicat per més d'onze fins als més de 36.000 milions d'euros), i en un augment del 143,1% en el cas del petroli (s'ha més que doblat fins als 28.700 milions d'euros), degut tant a l'augment dels preus energètics com a la fortalesa del dòlar respecte a l'euro¹⁶³.

Cap a un *decoupling* financer?

L'enduriment de la política monetària dels Estats Units i un dòlar fort, ha provocat un efecte d'inflació importada a la resta del món, amb conseqüències greus d'empobriment en les economies emergents i en desenvolupament. Aquesta situació està aixecant veus contra el domini del dòlar nord-americà com a moneda predominant en el comerç i les finances internacionals.

¹⁶³ ICEX (2022): [Base de dades EUROESTACOM](#).

El poder de les sancions financeres a Rússia imposades pels països occidentals, així com l'exclusió dels bancs russos del sistema de pagaments interbancaris internacionals (SWIFT) o el bloqueig de les reserves del banc central rus, es basen en el domini del dòlar nord-americà, la moneda predominant en el comerç, les transaccions financeres i les reserves. La solució per intentar eludir aquestes sancions passa per buscar alternatives al dòlar i Rússia ha trobat una via de sortida amb la Xina.

«El 85% dels bancs centrals han comprat o estan considerant comprar iuans davant d'un món polaritzat degut a la guerra a Ucraïna».

UBS, 2022

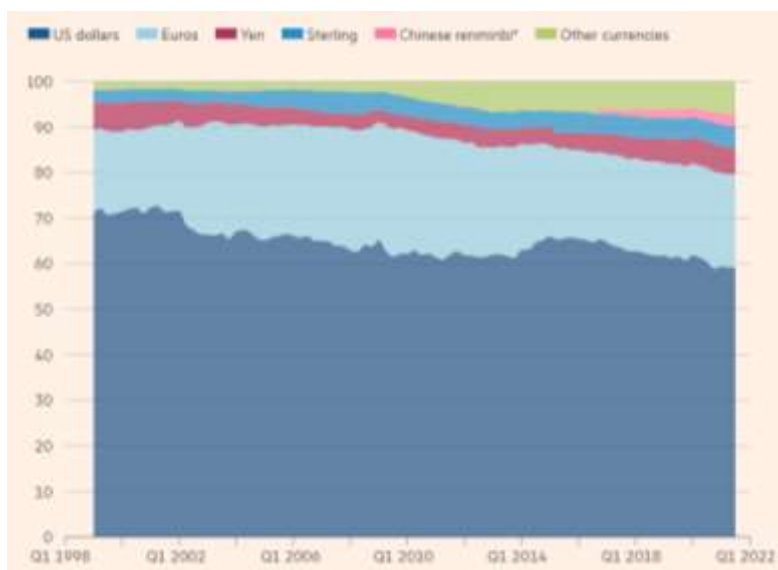
El conflicte a Ucraïna ha reforçat la Xina en la seva estratègia de trencar amb la posició dominant del dòlar. Per tal de reduir la dependència financera dels sistemes controlats pels Estats Units, la Xina porta anys treballant en el seu propi sistema de pagaments interbancaris transfronterers (CIPS) denominat en iuans, que ara compta amb 1.200 institucions membres a 100 països¹⁶⁴. El CIPS encara és petit en comparació amb el SWIFT, però l'exclusió dels bancs russos més grans del sistema SWIFT ha proporcionat un major potencial de creixement a la Xina i obre la porta a un potencial *decoupling* financer entre Occident i Orient. El país té plans a llarg termini perquè la seva moneda tingui un paper molt més important en el sistema financer internacional i també està fent preparatius importants en l'ús del iuan digital.

La polarització geopolítica a què el món està tendint podria tenir, doncs, implicacions importants per al futur de les finances internacionals i comportar una divisió del sistema financer mundial en blocs rivals.

El descens en el domini mundial del dòlar s'evidencia en les dades de les reserves de divises (vegeu figura 60). Segons l'FMI, el dòlar ha passat de representar el 71% de la reserva de divises dels bancs centrals de tot el món el 1999, a representar al voltant del 59% el 2021. L'euro és la principal alternativa al dòlar (representa al voltant del 20% de les reserves), però cada cop hi ha una major presència d'altres monedes com el iuan xinès.

¹⁶⁴ *Financial Times* (2022): [*Financial warfare: will there be a backlash against the dollar?*](#).

Figura 60. Composició de les monedes en les reserves mundials de divises (% sobre el total)



Font: FMI

Per tant, el poder del dòlar es podria diluir si es produís una fragmentació del sistema financer actual. Tot i això, existeixen raons sòlides per pensar que probablement el dòlar continuarà sent la principal moneda mundial.

En primer lloc, perquè no és fàcil per als rivals desplaçar el dòlar, ja que no hi ha alternatives viables. I aquest hàndicap és especialment important per a la Xina; el país disposa de reserves de divises de 3,2 bilions de dòlars que s'han d'invertir, i no li queda més remei que tenir grans participacions en dòlars. Més enllà de les divises europees i el Japó -països aliats dels Estats Units-, no hi ha prou actius financers líquids en altres monedes per satisfer aquesta demanda xinesa.

D'altra banda, la Xina s'enfronta a un dilema: mantenir un estricte control sobre el seu sistema financer nacional o tenir una moneda global que algun dia pugui rivalitzar amb el dòlar. Des que es va a començar a internacionalitzar el iuan, els controls s'han flexibilitzat, però encara no és una moneda totalment convertible si vol que altres països mantinguin el iuan com a moneda a les seves reserves.

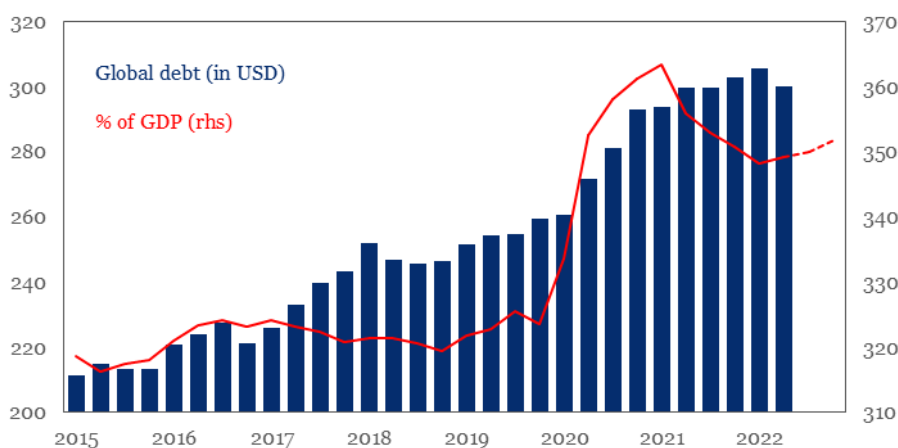
7.4. Crisi del deute: el risc creixent de *defaults*

Les economies mundials acumulen grans quantitats de deute a causa de l'esforç realitzat pels governs i els bancs centrals per fer front a la crisi de la COVID-19. A aquest fet se li afegeix, actualment, la necessitat de molts governs d'augmentar la despesa pública per pal·liar les repercussions econòmiques de la guerra d'Ucraïna i els efectes negatius de l'augment dels costos de les matèries primeres, en especial de l'energia.

A més, davant l'espiral inflacionista, els bancs centrals s'han vist obligats a reaccionar implementant polítiques monetàries restrictives. Això s'està traduint en forts repunts en les rendibilitats del deute a escala global, fet que augmenta el cost del servei del deute (interessos a pagar) i, per tant, encareix l'endeutament.

El deute global es va situar en els 300 bilions de dòlars al final del segon trimestre de 2022. Des de finals de 2019 fins avui, l'endeutament global ha augmentat en més de 46 bilions de dòlars, 18,2 milions dels quals corresponen a deute públic i la resta a deute privat¹⁶⁵. El percentatge del deute global sobre el PIB global, que a partir del 2021 s'havia reduït, torna a pujar el segon trimestre del 2022 fins al 349% i les previsions de l'IIF apunten que continuarà creixent en els propers trimestres.

Figura 61. Evolució del deute global (2015 - 2n trimestre de 2022, en bilions de dòlars)



Font: Institut of International Finance (IIF)

En els **països emergents** el deute va assolir els 99 bilions de dòlars el segon trimestre de 2022 i la ràtio de deute sobre el PIB ha crescut en 3,5 punts percentuals fins a situar-se en el 252% del PIB. A diferència de les economies avançades, el deute de les economies emergents es

¹⁶⁵ CESCE (2022): [Panorama internacional 2022](#).

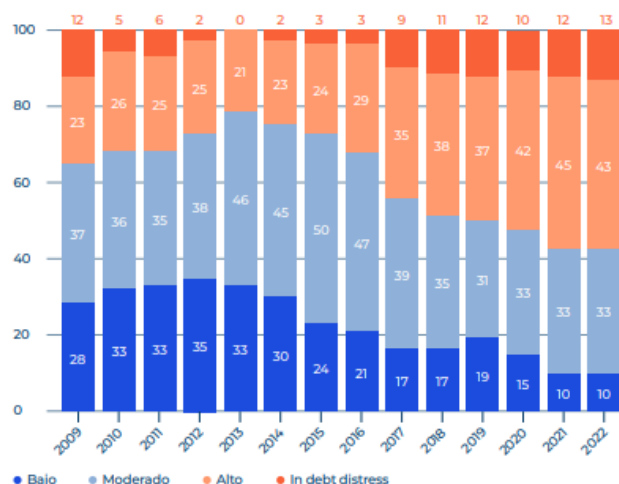
concentra en major mesura al sector privat; les empreses, a diferència del sector públic, estan més exposades a possibles fallides.

La UNCTAD estima que el 60% dels països de baixos ingressos i el 30% de les economies de mercats emergents es troben actualment en sobredeutament o a prop d'estar-ho, i assenyala que la proporció dels ingressos governamentals destinats al deute públic extern ha augmentat considerablement a l'Àfrica subsahariana, al sud de l'Àsia i a Amèrica llatina¹⁶⁶.

En la mateixa línia, a finals de maig de 2022, l'FMI va avaluar que el 55% dels 69 països de baixos ingressos elegibles per rebre suport financer, ja tenien problemes de deute o mostraven un alt risc de tenir-los. De fet, molts d'aquests països ja han gastat més de 379.000 milions de dòlars de les seves reserves per tal de defensar la seva moneda, gairebé el doble de la quantitat dels nous drets especials de gir (*Special Drawing Rights*)¹⁶⁷ que l'FMI els ha assignat per al 2022.

El 13% dels països elegibles per la Iniciativa de Suspensió del Servei del Deute (DSSI)¹⁶⁸ ja han incorregut en impagaments i el 43% presenten un alt risc de fer-ho; són els percentatges més alts dels darrers anys.

Figura 62. Proporció de països elegibles per la DSSI amb risc d'impagament del deute (percentatge sobre el total de països DSSI). 2009-2022



Font: FMI

¹⁶⁶ UNCTAD (2022): [Development prospects in a fractured world, Trade and Development Report 2022](#).

¹⁶⁷ Actiu de reserva internacional creat per l'FMI per complementar les reserves oficials dels països membres. No és una moneda ni un crèdit respecte a l'FMI, sinó que representa un actiu potencial davant de les monedes de lliure ús dels països membres. El valor del DEG, avaluat segons una cistella de monedes (dòlar EUA, euro, iuan xinès, ien japonès i lliura esterlina), es determina a diari sobre la base dels tipus de canvi de mercat.

¹⁶⁸ Iniciativa creada el maig de 2020 pel Banc Mundial i l'FMI que ha permès que els països més pobres del món suspenguessin el reemborsament dels seus crèdits. Des del maig de 2020 fins al desembre de 2021, es van suspendre 12.900 milions de dòlars en pagaments del servei del deute dels països participants als seus creditors (73 països d'ingressos baixos i mitjans-baixos).

L'alta probabilitat d'una recessió, juntament amb l'enduriment de les condicions financeres i l'augment dels costos del deute en dòlars nord-americans, estan provocant que els països en vies de desenvolupament més endeutats tinguin més dificultats per refinançar els seus deutes externs. Actualment, ja hi ha sis països classificats en *default*: el Líban, Sri Lanka, Surinam, República Bolivariana de Veneçuela, Zàmbia i Mali. D'aquests, Sri Lanka i Mali es van declarar en *default* l'any 2022, però l'actual tendència de pujada dels tipus d'interès pot ocasionar que altres països els segueixin.

Bloomberg Economics, mitjançant la creació d'un índex sintètic sobre la vulnerabilitat del deute sobirà¹⁶⁹, assenyala altres països emergents que presenten un risc elevat d'incórrer en impagaments fruit d'un elevat deute. Entre els països més vulnerables al deute públic destaca la República del Salvador, Ghana, Tunísia, el Pakistan, Egipte, Kènia, República Argentina i Ucraïna. A més, entre els 20 emergents més vulnerables apareixen països de la importància del Brasil (lloc 11), Sud-àfrica (15), el Marroc (18) o Turquia (20).

Taula 6. Índex de vulnerabilitat del deute sobirà (de major a menor risc)

1	El Salvador	11	Brasil
2	Ghana	12	Angola
3	Tunísia	13	Senegal
4	Pakistan	14	Ruanda
5	Egipte	15	Sud-àfrica
6	Kenia	16	Costa Rica
7	Argentina	17	Gabon
8	Ucraïna	18	Marroc
9	Bahrain	19	Equador
10	Namíbia	20	Turquia

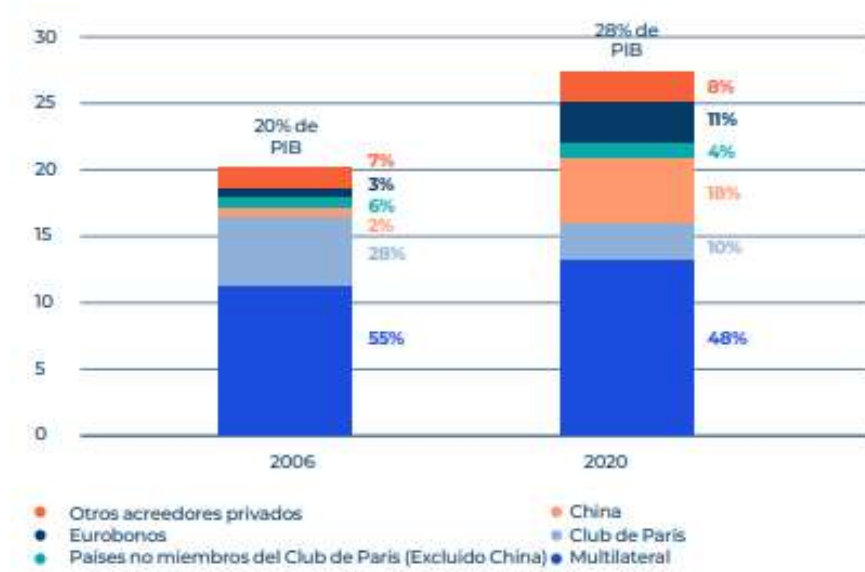
Font: Bloomberg, CMA, Fons Monetari Internacional (FMI)

Un canvi significatiu que s'ha produït en els darrers anys en l'endeutament dels països en desenvolupament és el lideratge de la Xina entre els finançadors bilaterals: del 2% que ostentava el 2006 ha passat a ostentar el 18% del deute dels països DSSI, molt per sobre del 10% del Club de París¹⁷⁰.

¹⁶⁹ L'índex es basa en quatre mesures: rendiments dels bons governamentals, *credit default swap* (CDS) a 5 anys, les despeses per interessos com a percentatge del PIB i el deute públic com a percentatge del PIB.

¹⁷⁰ Fòrum de creditors oficials, actualment integrat per 22 països permanents entre els quals es troben els Estats Units, el Canadà, el Japó, França, Alemanya, Itàlia, Holanda i el Regne Unit.

Figura 63. Desglossament del deute dels països DSSI per tipus de creditor (% del total)



Font: CESCE en base a Banc Mundial i FMI

La Xina és ja, doncs, una alternativa viable a les institucions multilaterals com l'FMI. El seu paper de prestador als països africans, asiàtics i llatinoamericans més vulnerables no és, però, gratuït, ja que la Xina pretén guanyar força en aquests països per controlar el mercat de recursos naturals i matèries primeres. Així, no és d'estranyar que s'hagi convertit en el major prestador d'Àfrica, per sobre del Banc Mundial, amb el 17% del total del deute africà.

El major pes de la Xina com a creditor del deute dels països en vies de desenvolupament respecte dels països avançats com els Estats Units, Alemanya, el Japó o el Regne Unit, comporta que la tasca de coordinació del deute sigui cada cop més complexa en un context de tensions geopolítiques. La resolució del dilema passa inevitablement per la coordinació multilateral i el risc compartit del deute. En aquest sentit, la UNCTAD fa una crida a les organitzacions internacionals perquè reformin l'arquitectura multilateral.

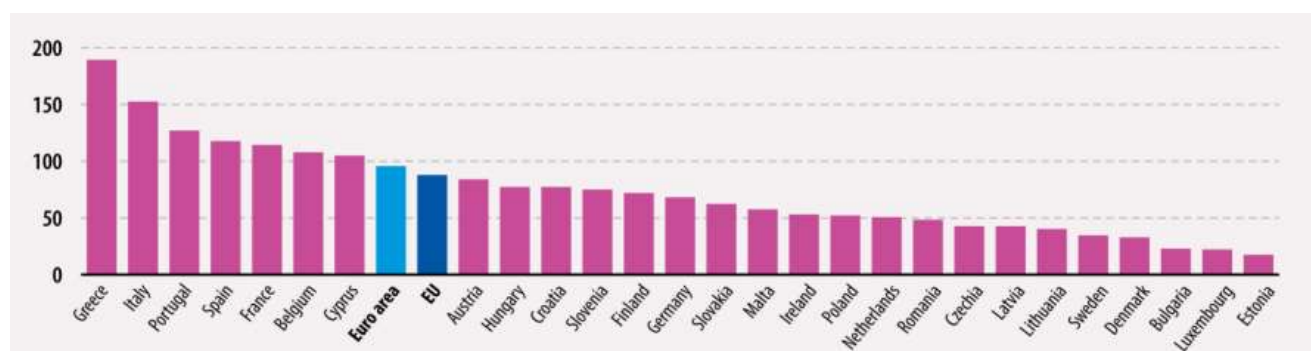
Actualment, un cop finalitzada la vigència de la DSSI a finals del 2021, ha entrat en funcionament el Marc Comú del G20, que ha de ser el paraigua de futurs conflictes d'insolvència entre països creditors i països deutors. L'objectiu del Marc Comú del G20 és ampliar l'entrada de països creditors més enllà del Club de París, en especial de la Xina, però també de països com l'Índia i l'Àrabia Saudita. Un altre dels reptes és aconseguir la involucració dels creditors privats, en el sentit que es comprometin a condonar o reestructurar el deute en els mateixos termes que els països¹⁷¹.

¹⁷¹ CESCE (2022): [Panorama internacional 2022](#).

De moment, però, la coordinació multilateral és «de mínims» ja que tan sols té en compte els països d'ingressos baixos i deixa de banda nombrosos països emergents de renda mitjana amb problemes de sostenibilitat del deute, com és el cas d'Egipte o de Sud-àfrica. Fins ara, només tres països han sol·licitat formalment el benefici d'un tractament del deute sota el Marc Comú del G20: el Txad, Etiòpia i Zàmbia.

Algunes **economies avançades** també pateixen un elevat risc del deute. El major deute públic durant el primer trimestre de 2022 es va concentrar en els països del sud d'Europa, on destaquen Grècia (189,3%), Itàlia (152,6%), Portugal (127,0%), Espanya (117,7%) i França (112,8%). En aquest context, les escasses perspectives de creixement i la resposta política a la crisi energètica, que farà augmentar els dèficits públics, podria complicar la situació d'aquests països.

Figura 64. Ràtio de deute públic respecte al PIB. 1r trimestre de 2022 (%)



Font: Eurostat

Pel que fa a Espanya, l'FMI preveu que el deute públic es mantindrà al voltant del 115% sobre el PIB fins al 2027, percentatge llunyà al del conjunt de l'Eurozona, que es preveu que passi del 95,2% del PIB el 2022 al 90% el 2027.

Els Estats Units també presenta una ràtio de deute sobre el PIB elevada, que s'estima que arribi al 126% el 2022. Tanmateix, el Japó continua sent el país més endeutat del món, amb una ràtio de deute sobre el PIB del 231%.

Davant d'aquesta situació, l'FMI ha advertit sobre la importància d'executar polítiques fiscals i monetàries adequades, capaces d'equilibrar les necessitats a curt termini amb la sostenibilitat fiscal a mitjà termini, per tal d'evitar possibles crisis financeres i del deute. Un exemple recent s'ha viscut al Regne Unit. Davant d'un dèficit públic del 8% respecte del PIB i un deute públic a punt de superar el 100% del PIB, les rebaixes fiscals presentades durant el fugaç mandat de Liz Truss van provocar la desconfiança dels mercats, l'enfonsament de les borses i de la lliura esterlina, fet que va obligar al Banc d'Anglaterra a intervenir en el mercat de deute i va provocar la dimissió del Govern Truss.

El BCE, després d'apujar els tipus d'interès, va plantejar a principis de novembre la possibilitat d'establir un pressupost comú a la zona euro (risc fiscal compartit), mesura que reduiria l'impacte econòmic dels xocs de deute, en especial als països més pobres de la regió, que són els que més poden patir amb l'increment dels tipus d'interès.

«El risc fiscal compartit pot ajudar a prevenir i tancar la bretxa econòmica entre els països de la zona de l'euro».

Christine Lagarde

Els càlculs del BCE assenyalen que la contracció del PIB en una regió després d'un augment dels tipus d'interès de 100 punts bàsics és 1 punt percentual menor per a les regions amb risc compartit que per a aquelles sense risc compartit. A més, segons els càlculs de la institució, el PIB en les regions sense risc compartit es mantenen un 1,5% per sota del seu nivell inicial cinc anys després de l'ajust de la política monetària, mentre que les regions amb risc fiscal compartit es recuperen completament.

La Comissió Europea no s'ha pronunciat al respecte, i ha deixat que siguin els estats membres qui ho facin. Tanmateix, a través de la reforma del Pacte d'Estabilitat i Creixement, la Comissió oferirà als països de l'Eurozona amb un voluminós deute públic –com és el cas d'Itàlia, Grècia, Espanya o França–, més flexibilitat i solucions a mida per a la reducció del deute. L'executiu comunitari mantindrà la suspensió de la clàusula d'excepció del pacte fins al 2024 i continuarà deixant en suspens l'aplicació de les normes pressupostàries (el compliment de l'objectiu de reducció del dèficit públic al 3% del PIB i del 60% del deute públic). Alhora, però, endurirà la política de sancions en cas d'incompliment.

7.5. Augment del risc creditici

La persistència de la inflació i la pujada dels tipus d'interès per part dels Bancs Centrals podrien desestabilitzar el sistema financer. Segons l'EIU, el risc és més elevat a Amèrica del Nord i a Europa, on l'augment dels tipus d'interès i la desacceleració econòmica comportaran condicions més difícils per als bancs, asseguradores i gestors de fons. A Àsia el risc és menor, ja que els tipus d'interès augmentaran menys.

La Junta Europea del Risc Sistèmic (ESRB) va alertar de la presència de riscos sistèmics des de l'inici de 2022, que podrien posar en risc la solvència de les empreses i les famílies, i incrementar el risc d'impagaments als bancs, quan aquests encara no han acabat de gestionar el risc creditici derivat de la pandèmia.

Anàlisi de riscos i tendències globals 2023

Un informe publicat per la patronal espanyola CEPYME¹⁷² evidencia que l'espiral inflacionista està provocant que moltes empreses, especialment les petites, estiguin retardant els seus terminis de pagament, fet que inverteix la tendència descendent dels últims anys (vegeu figura 65). Tanmateix, de moment no es contempla un risc generalitzat d'impagaments.

Figura 65. Indicador sintètic de morositat empresarial¹⁷³ (Base 100 = 4t trimestre de 2010)



Font: CEPYME-AFI

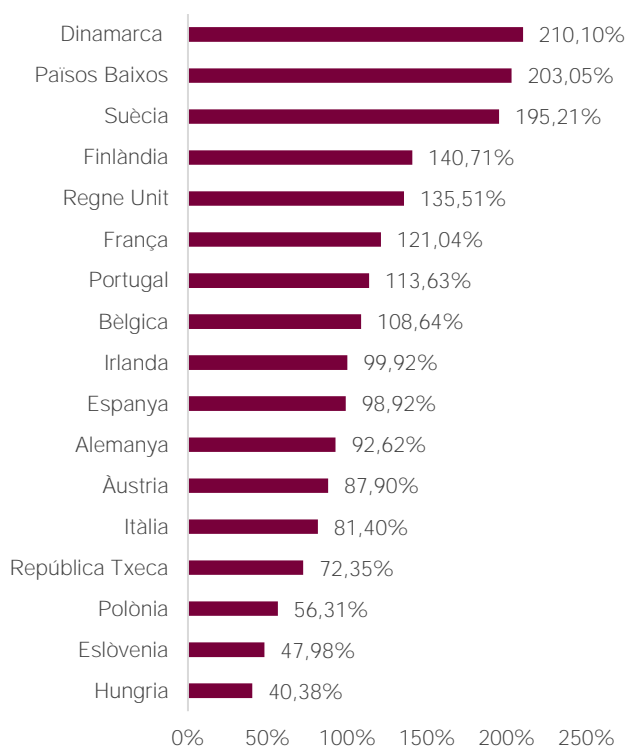
La intensificació de les pressions inflacionistes des de principis d'any, en gran part com a conseqüència de l'elevat preu de l'energia, han elevat enormement el cost de la vida, que està afectant la majoria de les llars tant en els països desenvolupats com en els que estan en vies de desenvolupament.

A Europa hi ha deu països on el nivell d'endeutament de les llars supera l'import de la renda disponible; Dinamarca és la més endeutada (210%), seguida dels Països Baixos (203%), Suècia (195%), Finlàndia (141%) i el Regne Unit (136%). Els països del sud d'Europa com França, Portugal o Espanya, presenten també taxes elevades (superiors o properes al 100%).

¹⁷² CEPYME (2022): [Observatorio de morosidad. Primer trimestre 2022](#).

¹⁷³ Índex basat en la mitjana ponderada per l'import de venciment del Període de Pagament i l'indicador simple de la Ràtio de Morositat.

Figura 66. Ràtio del deute de les llars sobre la renda disponible a Europa (1r trimestre de 2022)

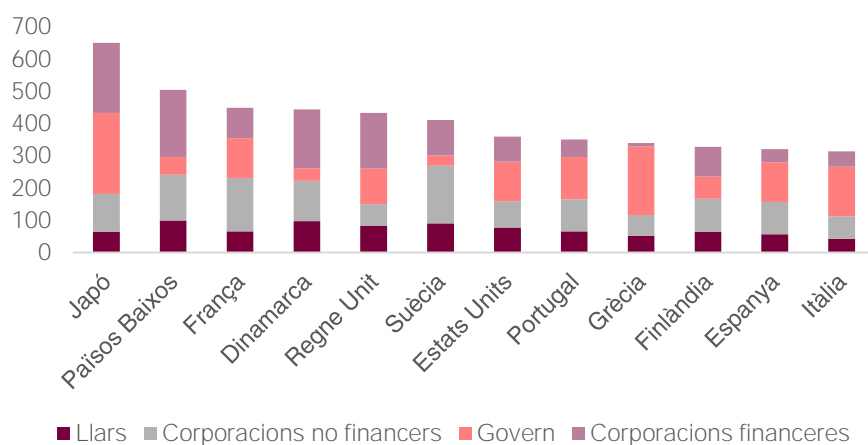


Font: Elaboració pròpia amb dades de Statista

L'alt nivell d'endeutament de les llars, en un context inflacionista i a l'alça dels tipus d'interès, que comporta la pèrdua de poder adquisitiu i l'encariment del deute, agreuja la situació de les llars, especialment les de baixos ingressos, amb conseqüències greus tant per a l'increment del risc creditici que pot suposar com per a l'augment de la desigualtat i els nivells de pobresa.

Si bé el risc creditici en les llars i les empreses és més elevat en els països del nord d'Europa (vegeu figura 66), en la majoria d'aquests països el deute públic sobre el PIB no supera el 50% i, per tant, tenen més marge per fer front a eventuais crisis que els països del sud d'Europa, amb menor deute privat, però amb un elevat deute públic (superiors al 115% respecte del PIB; vegeu apartat 7.4).

Figura 67. Ràtio del deute global sobre el PIB (en %, 2n trimestre de 2022)



Font: Elaboració pròpia amb dades de l'IIF

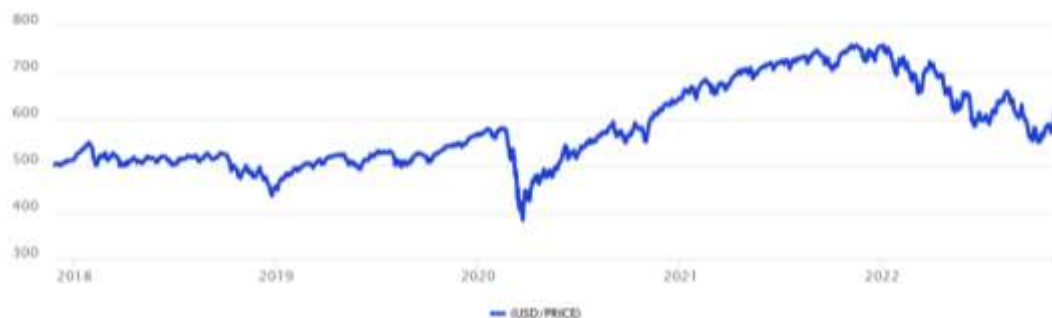
El risc creditici també és especialment preocupant a la Xina degut a l'alt endeutament empresarial i, especialment, en el sector immobiliari, que ha provocat l'esclat de la bombolla immobiliària i ha paralytitzat el sector de la construcció (que representa un terç del PIB). La primera víctima va ser Evergrande, l'empresa privada més endeutada del món, però no és un cas aïllat; cap de les cinc principals promotores del país compleixen amb les ràtios financeres. Tot i això, no és probable un escenari de *defaults* que arrossegui altres sectors, ja que el Govern xinès té una gran capacitat d'intervenció per tal de minimitzar l'impacte econòmic¹⁷⁴.

7.6. Esclat de la bombolla tecnològica i de les criptomonedes

Les borses es van recuperar ràpidament del xoc de la COVID-19. L'*All Countries World Index* (ACWI) d'MSCI, l'índex que recull l'evolució dels principals mercats avançats i emergents, va créixer de forma continuada des de l'abril de 2020 fins a pràcticament l'inici de la guerra a Ucraïna.

La ràpida recuperació de les borses va venir impulsada, d'una banda, per la gran injecció de liquiditat dels bancs centrals per combatre la crisi de la pandèmia i, de l'altra, pel boom de les empreses tecnològiques digitals, fruit de l'acceleració en la digitalització de l'economia i la societat provocat pel «gran confinament».

¹⁷⁴ CESCE (2022): [Panorama internacional 2022](#).

Figura 68. Evolució de l'*All Countries World Index* (2017-2021)

Font: Morgan Stanley Capital Investment (MSCI)

Des de l'inici de la guerra, però, s'ha iniciat una tendència a la baixa, marcada per una elevada volatilitat. A banda de la incertesa geopolítica actual, hi ha dos factors explicatius d'aquest canvi de tendència. Un primer factor explicatiu és l'esclat de la bombolla tecnològica, després que els efectes de la vacunació massiva hagin permès a la societat tornar a reprendre la seva quotidianitat. Les principals empreses del sector tecnològic s'han vist sobredimensionades i, davant les expectatives d'uns beneficis inferiors als esperats, han iniciat la seva reestructuració amb acomiadaments massius (vegeu apartat 6.5).

El NASDAQ 100, índex dels Estats Units que recull els 100 valors de les empreses més importants del sector tecnològic, ha caigut prop d'un 30% al llarg del 2022 (vegeu figura 69). Una de les caigudes més sonades ha estat la de la cotització de Meta (Facebook), que ha perdut dues terceres parts del seu valor. Un altre exemple remarcable és el d'Amazon, que ha perdut gairebé la meitat del seu valor. A Europa, els descensos també són significatius: l'índex TecDAX, que recull els 30 valors de les empreses més importants del sector tecnològic a Alemanya, ha caigut més d'un 20%.

Figura 69. Evolució de l'índex borsari NASDAQ 100



Font: Google Finance

Un segon factor explicatiu és l'enduriment de les polítiques monetàries i l'inici del *tapering* per part de la FED i el BCE (vegeu apartat 7.2), que comencen a drenar liquiditat dels mercats. A més, l'augment dels tipus d'interès eleva els costos financers i redueix tant els beneficis com la capacitat de repartir dividends, fet que pot accentuar les caigudes en les borses.

La tendència baixista de les borses té com a conseqüència una reducció de l'estalvi dels inversors i, per tant, incrementa els riscos d'una recessió global.

Una altra conseqüència del canvi de cicle econòmic ha estat l'esclat de la bombolla dels mercats de les criptomonedes. La manca de regulació en aquests mercats ha impulsat la creació d'empreses fraudulentas, amb la consegüent pèrdua de confiança per part dels inversors. La fallida de la plataforma FTX, el quart gegant del sector –que va arribar a estar valorat en 32.000 milions de dòlars– ha volatilitzat l'estalvi d'un milió de clients. La fallida d'aquesta plataforma està provocant un efecte dòmino: BlockFi, una plataforma de préstecs de criptomonedes es va declarar en fallida pocs dies després d'FTX, i altres plataformes com Crypto.com podrien ser les següents i amenaçar el conjunt del sector dels cryptoactius. En menys d'un any, el bitcoin, principal criptomoneda amb prop del 40% del total del mercat, ha caigut gairebé un 70% i el seu retrocés ha arrossegat el conjunt del sistema. Així, la capitalització del mercat de les criptomonedes s'ha reduït en més de dos bilions de dòlars.

«La fallida d'FTX és com si el BBVA hagués desaparegut d'un dia per l'altre i hagués deixat els seus clients sense la possibilitat de recuperar els diners».

Eneko Knörr, cofundador d'Onyze

Figura 70. Evolució del bitcoin (en dòlars)



Font: CoinMarketCap

A banda d'aquesta volatilització de l'estalvi, la tecnologia *blockchain* –que és la que s'utilitza per a l'activitat de les criptomonedes–, no permet saber amb certesa quins inversors hi ha al darrere, fet que dificulta preveure potencials fallides d'entitats financeres i fons d'inversió que hagin pogut invertir-hi.

La creixent pèrdua de confiança en aquests actius està aixecant cada cop més veus a favor de la regulació de les criptomonedes, tot i que la intervenció d'un tercer va en contra de la tecnologia *blockchain*.

La Unió Europea és una de les institucions que ha decidit posar límit a les criptomonedes. El Parlament Europeu i el Consell de la UE van arribar a un acord polític, el juliol de 2022, per posar fi a l'anonimat en les transaccions amb aquestes divises. La mesura intenta lluitar contra els qui usen els cryptoactius com a vehicle de pagament d'activitats il·lícites; fins ara, aquests moviments financers quedaven fora del marc legal de la lluita contra el blanqueig de capitals i la UE aspira a convertir-se en una de les primeres jurisdiccions del món a comptar amb un marc normatiu complet per a aquest sector. El 2023 entrarà en vigor el reglament MiCA, que regularà les transaccions amb cryptoactius, la gestió de les dades, les identitats i les claus. A més, cada estat haurà d'impulsar la creació d'un organisme regulador independent dedicat a fiscalitzar el sector cripto.

La presidenta del BCE i el president de la Reserva Federal dels EUA han insistit en la necessitat de regular, en aquest cas, les *stablecoins* (criptomonedes associades a una altra moneda en curs o a un altre actiu). Creuen necessària una major regulació per poder aprofitar els beneficis de la innovació que representen.

Els bancs centrals es troben en un gran disjuntiva. D'un costat, la revolució tecnològica (*blockchain*, intel·ligència artificial, etc.), permet transaccions bilaterals, anònimes i descentralitzades. De l'altre, això facilita el blanqueig de capitals i l'evasió fiscal. En conseqüència, un sistema de CBDC (moneda digital dels bancs centrals) no podrà beneficiar-se plenament d'aquestes tecnologies sense controls públics.

7.7. Risc d'estagflació econòmica

La guerra de Rússia i Ucraïna ha aturat la recuperació econòmica mundial postcovid. Els efectes econòmics de la guerra –que han provocat una espiral inflacionista global– i l'enduriment de les polítiques monetàries, han portat l'economia mundial, de nou, a un escenari de possible recessió mundial. L'evolució de diversos indicadors econòmics avançats així ho indiquen.

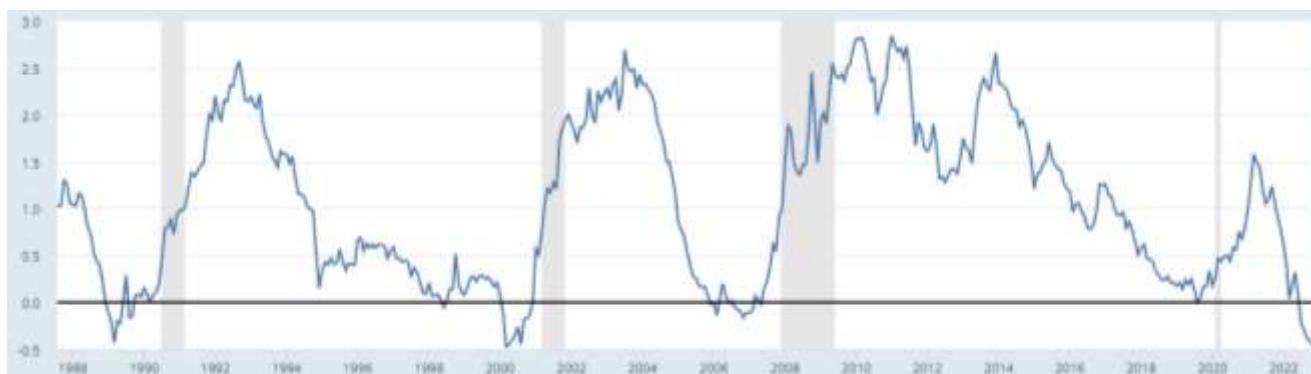
Un dels indicadors avançats més «clàssics» és la corba de tipus nord-americana, basada en el diferencial de rendibilitats entre el bo a 10 anys i el bo a 2 anys dels Estats Units. Quan aquesta

corba entra en terreny negatiu com és el cas d'ara, és a dir, que la rendibilitat és més alta en el deute a curt termini que en el deute a llarg termini, és un senyal d'alarma d'una possible recessió als Estats Units. La teoria econòmica diu que, en una situació normal, la rendibilitat que s'exigeix a llarg termini ha de ser més alta que no pas a curt termini. Ara passa el contrari i aquest és un indicatiu que porta els inversors a percebre una elevada incertesa en els pròxims dos anys i no descarten que el PIB dels Estats Units entri en terreny negatiu.

Aquest indicador és molt fiable per predir recessions als Estats Units. De fet, un estudi del Banc de la Reserva Federal de San Francisco conclou que en els darrers 60 anys la inversió de la corba s'ha produït en 10 ocasions i, en tots els casos, hi ha hagut desacceleració o recessió als EUA un any després (només amb l'excepció de 1996).

Els valors negatius de la corba des de juliol de 2022, semblen anticipar, doncs, una recessió econòmica als Estats Units el 2023, de la mateixa manera que van anticipar la crisi de 1990, l'esclat de la bombolla de les puntcom el 2000, la crisi financera del 2008 o la recent crisi de la COVID-19.

Figura 71. Corba de tipus dels Estats Units. Diferencial entre el bo a 10 anys i el bo a 2 anys (en %)



Nota: les àrees ombrejades indiquen períodes de recessió als Estats Units.

Font: Federal Reserve Bank of St. Louis

El factor tractor de l'economia nord-americana podria amplificar aquesta recessió a escala global. De fet, un estudi del Banc Mundial, a partir de les recessions de l'últim mig segle, conclou que si l'economia dels Estats Units retrocedeix, les possibilitats que l'economia mundial entri en recessió passen del 9,6% al 71,4%.

Un altre dels indicadors predictius de recessions econòmiques és l'evolució del preu del petroli. Des de la primera crisi del petroli a principis dels 70, totes les recessions als Estats Units s'han anticipat o han coincidit amb escalades de preus del petroli (excepte durant la crisi de la COVID-19, on la caiguda de la demanda va fer enfonsar el seu preu). És evident que el petroli no és l'única causa de les crisis, però sí que acostuma a generar incertesa en l'economia.

Després del «gran confinament» de 2020, el preu del petroli ha anat pujant i la guerra entre Rússia i Ucraïna ha accelerat aquesta tendència alcista. L'elevat preu del petroli, que es preveu que es mantingui el 2023, és un indicatiu més de la fragilitat actual de l'economia i un risc més de futura recessió mundial.

Un altre indicador avançat és l'índex global PMI (*Purchasing Managers' Index*) o índex de Gestors de Compres que recull dades de 40 economies d'arreu del món. Aquest indicador sol anticipar la direcció d'una economia i quan l'índex se situa per sota dels 50 punts indica una contracció. A partir de l'agost de 2022, aquest índex s'ha situat al voltant dels 49 punts, la qual cosa seria indicativa que l'economia mundial podria entrar en fase de contracció. Es tracta d'una situació que es va donar ja amb la crisi de la pandèmia¹⁷⁵.

Figura 72. Evolució de l'índex PMI global



Font: IHS Markit

Per tant, els principals indicadors avançats ens mostren com l'economia mundial es troba en risc de recessió. De fet, els principals organismes internacionals han anat revisant les seves previsions de creixement mundial a la baixa al llarg de 2022. Si bé no es preveuen taxes de creixement mundial negatives, cal tenir en compte que en la literatura econòmica hi ha un cert consens a considerar una recessió global quan l'economia mundial creix per sota del llindar del 2%.

¹⁷⁵ La sèrie històrica de l'índex PMI global s'inicia el 2013, per la qual cosa no és possible contrastar-lo amb crisis globals anteriors com la crisi financera del 2008 o l'esclat de la bombolla puntcom del 2000.

L'FMI ha escurçat el creixement mundial tres vegades fins a situar-lo en el 3,2% per al 2022 i en el 2,7% per al 2023¹⁷⁶. Tanmateix, veu probabilitats d'un elevat risc de recessió per al 2023 i no descarta que el creixement mundial caigui per sota del 2%.

En la mateixa línia, l'OCDE preveu que el creixement econòmic mundial s'alentirà fins al 3,1% el 2022 i preveu que baixarà fins al 2,2% el 2023. La UNCTAD estima un major alentiment del PIB mundial per al 2022, fins al 2,5%, i coincideix amb l'OCDE pel que fa a les estimacions de creixement del 2,2% per al 2023.

Així doncs, les previsions dels diferents organismes internacionals, situen l'economia mundial en el llindar de la recessió econòmica el 2023, entesa aquesta com un creixement del PIB mundial inferior al 2%.

Per tant, a l'espiral inflacionista actual se li pot unir la més que possible recessió econòmica mundial, fet que porta a l'estagflació –terme econòmic que sorgeix del creuament dels termes anglesos *stagnation* (estancament) i *inflation* (inflació), i que s'originà als anys 70 amb la crisi del petroli, durant la qual van convergir l'alça de preus i l'estancament econòmic a molts països.

L'estagflació suposa un dilema per a la política econòmica, atès que les accions que permeten abaixar la inflació poden incrementar l'estancament econòmic i l'atur, i viceversa. Per tant, és un dels escenaris econòmics més preocupants perquè és molt costós d'erradicar.

El 2020 el món va patir el component «estag», amb una caiguda del PIB mundial, i el 2021 va patir el component «flació», amb alts nivells d'inflació. Els efectes de la guerra entre Rússia i Ucraïna semblen impulsar la unió d'ambdós termes i desembocar en la temuda estagflació de cara al 2023.

«Hi ha un 25% de probabilitats que el creixement mundial caigui per sota del 2% el 2023 i un 10-15% de probabilitats que caigui per sota l'1%».

Kristalina Georgieva, directora de l'FMI, octubre 2022

¹⁷⁶ FMI (2022): [World Economic Outlook](#).

Figura 73. Estagflació: evolució del PIB i l'índex de preus al consum (% de variació interanual)



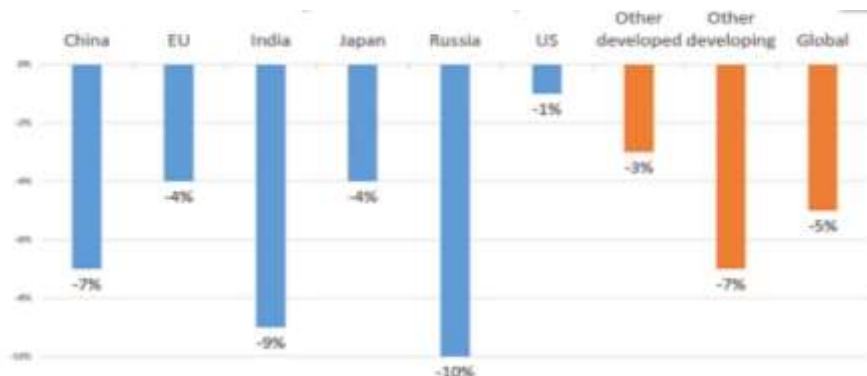
Font: *Financial Times*

En aquesta línia es mouen ja molts dels organismes internacionals i economistes de renom. Per exemple, el Banc Mundial titula el seu “*Global Economic Prospects*” de 2022 com «*Stagflation Risk Rises Amid Sharp Slowdown in Growth*» en una clara mostra que el risc d'estagflació es visualitza cada vegada més a l'horitzó. Alguns autors, com Roubini¹⁷⁷, alerten que l'economia mundial es dirigeix cap a una crisi «estagflacionària» i de deute, severa i prolongada.

El món s'enfronta a l'amenaça d'una recessió global i a una elevada i persistent inflació. L'enduriment de les polítiques monetàries i un dòlar fort per combatre la inflació, poden agreujar la desacceleració econòmica i comprometre la sostenibilitat del deute de molts països. Tot això, en un context de persistència de la guerra a Ucraïna, d'enfrontament geopolític entre els EUA i la Xina i d'emergència climàtica, que accentua els problemes energètics i d'inseguretat alimentària.

Un dels factors que pot provocar un impacte més negatiu en el PIB mundial és la competència estratègica entre els Estats Units i la Xina, que pot desembocar en una polarització del món en dos blocs. L'OMC quantifica els efectes d'un potencial *decoupling* en l'economia global. La conclusió és que a llarg termini el PIB mundial seria un 5% menor (respecte de la projecció de referència), com a conseqüència de la separació del món en dos blocs. L'impacte seria més important, però, per a les economies emergents (com Rússia, l'Índia o la Xina), i en desenvolupament, que per a les economies avançades.

¹⁷⁷ Roubini, N. (2022): [We're Heading for a Stagflationary Crisis Unlike Anything We've Ever Seen](#). TIME.

Figura 74. Efectes del *decoupling* en el PIB a llarg termini

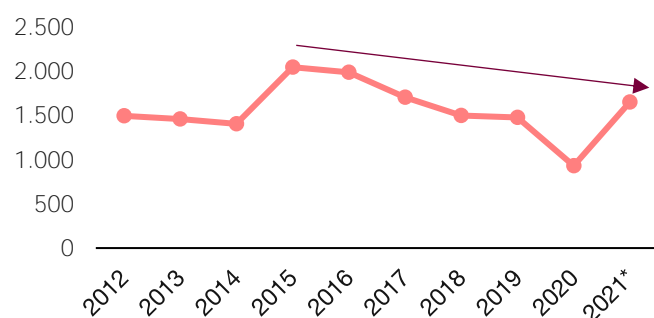
Font: OMC

Descens del comerç i la inversió estrangera mundials

La desacceleració econòmica afecta també el comerç mundial, que patirà una brusca desacceleració el 2023. Segons l'OMC, el comerç mundial s'ha desaccelerat a partir del segon semestre de 2022 i estima que, d'un creixement previst del 3,5% el 2022, es passi a un creixement tan sols de l'1% el 2023.

Els fluxos globals d'inversió estrangera directa (IED) també es veuran afectats. Si bé són cíclics, segueixen una tendència decreixent des del 2015. No hi ha un consens sobre quins són els motius, però s'apunta a diversos factors com ara l'escurçament de les cadenes de valor global, el proteccionisme i la incertesa geopolítica¹⁷⁸. Tot i la recuperació el 2021 i durant el primer trimestre de 2022, de la forta caiguda de l'any de la pandèmia, la IED ha tornat a caure a partir del segon trimestre de 2022 (-22% respecte al trimestre anterior), coincidint amb l'inici de la guerra.

Figura 75. Fluxos mundials d'inversió estrangera directa (IED)



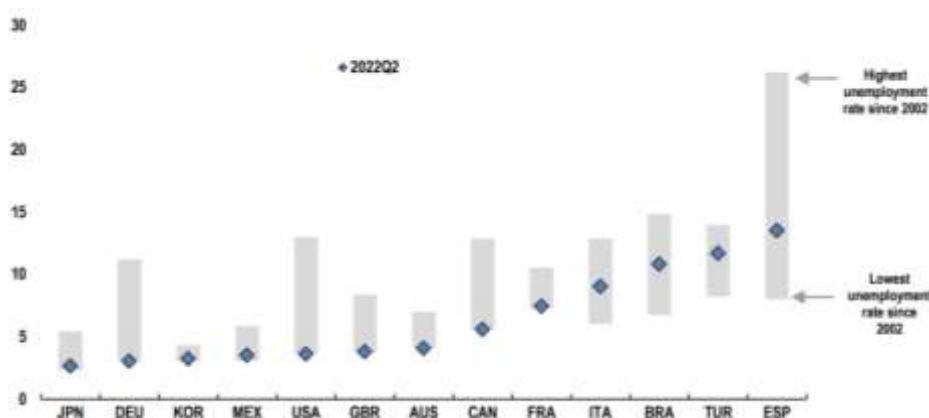
Font: UNCTAD

¹⁷⁸ OCDE (2022): [Why are global FDI flows falling and what can governments do?](#)

Augment de l'atur, les desigualtats i la inestabilitat social

La desacceleració econòmica pot tenir efectes dramàtics en el mercat de treball, en especial en aquells països que mantenen altes taxes d'atur com els del sud d'Europa (Espanya, Itàlia, Grècia) o alguns països emergents com Turquia o el Brasil.

Figura 76. Taxa d'atur (% sobre el total de la mà d'obra)



Font: OCDE

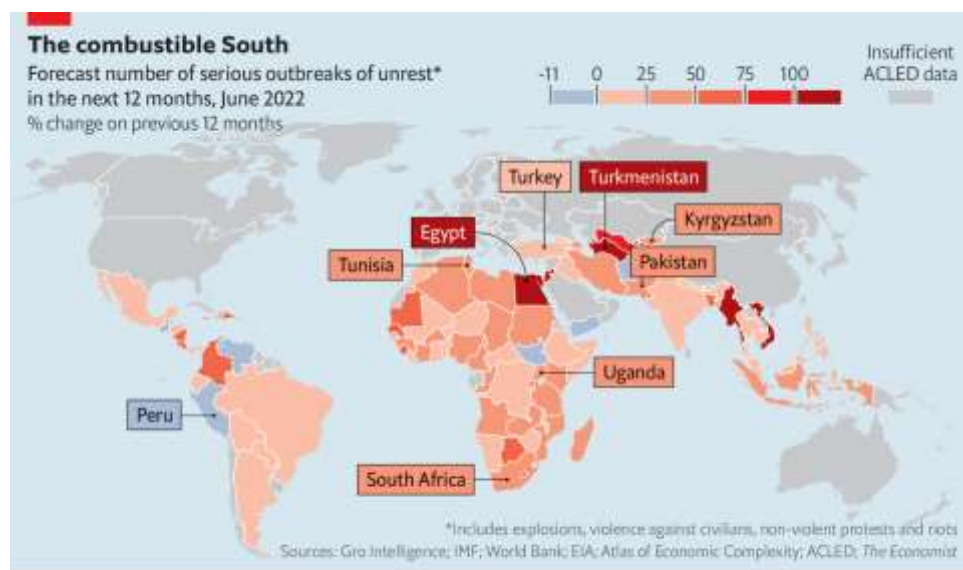
D'acord amb les estimacions de l'Organització Internacional del Treball (OIT)¹⁷⁹, les hores treballades a escala mundial en el tercer trimestre de 2022 han estat un 1,5% inferiors a les registrades en el quart trimestre de 2019 (període de referència abans de la pandèmia), xifra equiparable a un dèficit de 40 milions de llocs de treball a temps complet. El document subratlla l'elevat risc que es produeixi un retrocés en la recuperació de l'ocupació assolida a l'inici del 2022.

Al mateix temps, el context econòmic mundial està agreujant els problemes subjacents dels països més vulnerables. El Banc Mundial estima que la crisi empenyerà a la pobresa extrema entre 75 i 95 milions de persones més el 2022, mentre que l'FMI calcula que 345 milions de persones estan avui dia en una situació d'inseguretat alimentària (vegeu apartat 5.2).

Això implica un augment de la inestabilitat social i, com a conseqüència, un augment del risc de revoltes socials. El nombre de disturbis els darrers mesos ha estat especialment elevat a Àfrica i l'Àsia central.

¹⁷⁹ OIT (2022): [El mundo del trabajo](#).

Figura 77. Previsió del nombre de disturbis greus durant els propers 12 mesos, juny de 2022. (Canvi percentual respecte als 12 mesos anteriors)



The Economist

Font: *The Economist*

L'erosió de la cohesió social és també una de les principals amenaces a curt termini per a 31 països de l'OCDE, inclosos l'Argentina, França, Alemanya, Mèxic i Sud-àfrica. De fet, és el risc que més ha empitjorat a escala mundial des de l'inici de la crisi de la COVID-19, segons el World Economic Forum (WEF). Es percep com una amenaça crítica per al món i es considera un dels riscos més perjudicials per als propers deu anys.

La desigualtat ja era un repte per a les societats, fins i tot abans que les disparitats d'ingressos augmentessin a causa de la pandèmia. Amb la recuperació de la pandèmia, aquestes disparitats s'han ampliat encara més: el Banc Mundial calcula que el 20% més ric de la població mundial va recuperar la meitat de les seves pèrdues el 2021, mentre que el 20% més pobre hauria perdut un 5% més dels seus ingressos. Actualment, el 10% més ric concentra el 76% de la riquesa mundial, mentre que el 50% més pobre tan sols en concentra el 2%¹⁸⁰.

Els efectes de la guerra a Ucraïna, amb un increment de la inflació i una recessió a la vista, poden ampliar encara més les disparitats d'ingressos entre rics i pobres i augmentar la polarització i les tensions socials dins de les societats.

¹⁸⁰ Banc Mundial (2022): [El futuro del progreso económico](#).

7.8. Evolució econòmica per regions i països: la desacceleració asimètrica

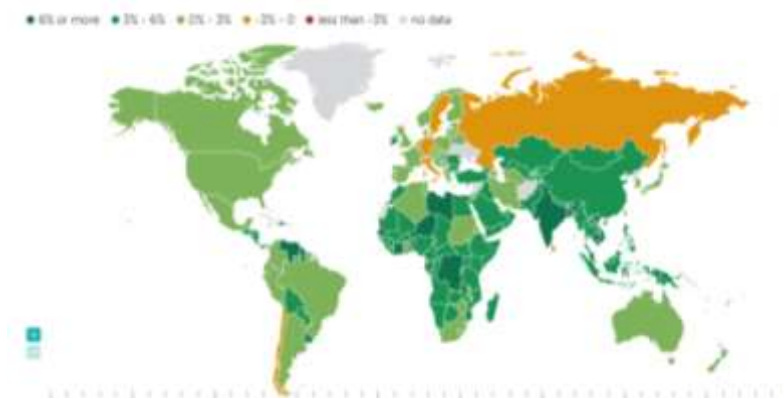
L'augment de les tensions geopolítiques són un clar risc per la divergència en el creixement econòmic global. Addicionalment, les diferents polítiques econòmiques aplicades per fer front a una inflació persistent, a més dels nivells desiguals d'endeutament dels diferents països, estan provocant una evolució econòmica asimètrica entre regions i països. El WEF parla de *decoupling* econòmic en el seu Global Risk Report de 2022¹⁸¹ per descriure la diferent evolució econòmica.

És evident que l'etapa de fort creixement després de la pandèmia s'ha acabat. La immensa majoria de països (el 90% dels països avançats, segons el Banc Mundial) han vist rebaixades les seves previsions de creixement. Així doncs, la divergència econòmica actual és entre països que patiran una recessió a finals de 2022 i principis de 2023 i aquells que hauran de lidiar amb una desacceleració de la seva economia, però sense entrar en una fase recessiva.

En aquest sentit, l'FMI estima que al voltant d'un terç de l'economia mundial tindria almenys dos trimestres consecutius de creixement negatiu entre finals de 2022 i 2023 i, per tant, entraran en recessió tècnica. És possible que els EUA i la UE s'enfrontin a una recessió.

Les previsions per al 2023 apunten que Europa serà la regió més afectada. En menor mesura, altres països com els Estats Units o el Japó patiran una forta desacceleració de la seva economia. Per contra, els països emergents asiàtics i alguns països africans no es veuran tan afectats. En aquest sentit, l'FMI estima que els països avançats, en el seu conjunt, creixeran tan sols un 1,1% el 2023, mentre que les economies emergents creixeran un 3,7%, per sobre de la mitjana mundial (2,7%). En definitiva, una crisi que impactarà de forma asimètrica en els diferents països.

Figura 78. Estimació de creixement del PIB 2023 (% de variació interanual)



Font: FMI

¹⁸¹ WEF (2022): [Global Risk Report](#).

Unió Europea

La Unió Europea serà una de les regions més castigades del món, en bona part a causa de la major dependència de l'energia russa. L'FMI estima que l'economia de l'Eurozona tan sols creixerà un 0,5% el 2023, molt per sota de la mitjana mundial. La Comissió Europea estima, fins i tot, un creixement inferior (0,3%), i en el seu escenari més pessimista preveu una caiguda (-0,9%).

Tant la Comissió Europea com el Banc Central Europeu admeten que una recessió tècnica és cada vegada més probable i que cal prendre mesures per evitar una recessió que acabi sent més llarga i profunda. Per al quart trimestre del 2022 ja s'apunta a un creixement negatiu (-0,4% segons Trading Economics).

La cautela del Banc Central Europeu a l'hora d'atenuar la inflació implica un major recorregut a l'alça dels tipus d'interès en els propers mesos.

Aquest fet pot allargar la fase recessiva a Europa, en comparació a altres regions, tenint en compte, a més, que es preveu una inflació més elevada i persistent per la seva major dependència de l'energia russa.

A més, l'elevat deute de determinats països de la regió no permeten la implementació d'una política fiscal expansiva. De fet, la Comissió Europea descarta estímuls fiscals generalitzats, ja que aquests augmentarien encara més les pressions inflacionistes.

Alemanya, principal motor de la Unió Europea, serà un dels països de la UE més afectats a causa de la seva forta dependència del gas rus. L'escassetat i encariment del gas ha provocat que la inflació a Alemanya hagi escalat fins al 10% a finals de 2022 i es preveu que es mantingui per sobre del 7% el 2023. La indústria, que té un fort pes en l'economia alemanya, es troba seriosament afectada, i no es descarten aturades en els propers mesos. Les previsions per al quart trimestre apunten a una caiguda del PIB del 0,6%, segons Trading Economics. Això farà que el PIB alemany creixi tan sols un 1,5% el 2022. Les estimacions oficials apunten que la recessió es prolongarà el 2023: l'FMI estima una caiguda del 0,3% i la Comissió Europea del 0,6%.

Pel que fa a **França**, segona economia de la UE, es preveu que acabi creixent un 2,5% el 2022, mentre que les estimacions de creixement per al 2023 es rebaixen fins al 0,4% (Comissió Europea). Tanmateix, el Banc Central francès no descarta una recessió temporal de dos o tres trimestres per al 2023.

En el cas d'**Itàlia**, la tercera economia de la UE, s'han rebaixat les previsions de creixement al 3,8% el 2022, i les previsions del 2023 apunten a una desacceleració brusca: la Comissió

«Hi ha una probabilitat elevada que el creixement del quart trimestre sigui negatiu i no és pot descartar una recessió tècnica els propers trimestres».

Luís de Guindos, vicepresident del BCE

Europea preveu un creixement de tan sols el 0,3% i l'FMI estima, fins i tot, una caiguda del PIB d'un 0,2%. El fet que Itàlia sigui un dels països de la Unió Europea més endeutats (la ràtio del deute sobre el PIB és del 147,1%), deixa en interrogant la promesa electoral de reduir impostos de la nova presidenta Giorgia Meloni.

Espanya, tot i les rebaixes en les previsions, serà un dels països de la UE amb major creixement el 2022, que s'estima del 4,5%. Tanmateix, el 2023 es preveu que l'economia espanyola pateixi també una brusca desacceleració i creixi al voltant de l'1% (Comissió Europea). Tot i que el Govern ho descarta, l'AIREF i diferents analistes alerten del perill de recessió amb caiguda del PIB el quart trimestre del 2022 i el primer del 2023.

Espanya, com el cas d'Itàlia, té un deute públic molt elevat (el Govern preveu tancar l'any 2022 amb un deute del 113,6% sobre el PIB), que limitarà la seva capacitat fiscal expansiva. No obstant, ambdós països es poden veure afavorits per la intenció de la Comissió Europea d'allargar la reforma del Pacte d'Estabilitat i Creixement fins al 2024, per donar més flexibilitat a aquells països amb deute públic elevat. Cal tenir en compte, però, que a partir de 2024 les regles tornaran a aplicar-se i els països comunitaris hauran de tornar a complir amb el Pacte (objectiu de reducció del dèficit públic del 3% del PIB i del 60% del deute públic), la qual cosa obligarà Espanya a una política fiscal més restrictiva.

Pel que fa a les economies més petites de la UE, on hi ha més signes de preocupació és en els **països bàltics** (Estònia, Letònia, Lituània), que s'enfronten a una inflació superior al 20% i són els països més afectats per les sancions i les interrupcions en el subministrament de gas rus.

Resta d'Europa

Junt amb la Unió Europea, el **Regne Unit**, que ja venia econòmicament ressentit dels efectes del Brexit, és l'altre gran damnificat de la guerra de Rússia. El Banc d'Anglaterra ha advertit que el país s'enfronta a una recessió perllongada i alerta que les xifres d'atur podrien arribar a duplicar-se en els propers dos anys. De fet, el PIB britànic ja es va contraure el tercer trimestre de l'any 2022 (-0,2%) i s'espera que continuï contraient-se fins a finals de 2023. El nou govern, liderat per Rishi Sunak, preveu una caiguda del PIB de l'1,4% el 2023.

L'elevada inflació, juntament amb la pujada dels tipus d'interès i una forta depreciació de la lliura esterlina, ha contribuït a agreujar la crisi que ja patien els britànics com a conseqüència del Brexit. D'altra banda, el deute públic, que està a punt d'arribar al 100% del PIB, limita les mesures d'expansió fiscal, com va poder comprovar la primera ministra, Liz Truss, arran de la seva proposta de retallada d'impostos, que va provocar l'enfonsament de les borses i la lliura esterlina, així com la seva dimissió posterior.

Un altre dels països afectats pel procés inflacionista és **Turquia**. El país està experimentant els efectes de la guerra i, a la vegada, pateix una política monetària contrària a l'ortodòxia econòmica

per la decisió del Govern d'Erdogan d'abaixar els tipus d'interès. La inflació supera el 70% i les previsions de desacceleració econòmica auguren una situació d'inestabilitat de cara a l'any 2023.

Les economies de **Rússia i Ucraïna**, els dos països directament implicats en la guerra, són les que, òbviament, patiran un major declivi el 2022. L'FMI preveu una caiguda del 35% per a Ucraïna i del 3,4% per a Rússia. Igualment, es preveu una contracció per a Belarús (-7%). Ucraïna es troba en una economia de guerra, ha patit la destrucció de les seves principals infraestructures i, quan la guerra finalitzi, haurà d'engegar-se un procés llarg de reconstrucció del país.

Estats Units

L'economia dels Estats Units va tornar a créixer amb força el tercer trimestre (2,6%) després de dos trimestres de retrocés (-1,6% el primer i -0,6% el segon), i va superar la seva primera recessió.

La menor dependència energètica de Rússia i l'anticipació de la FED respecte del BCE, auguren una millor evolució econòmica per als Estats Units, en comparació amb la UE. Tot i així, l'FMI ha rebaixat la previsió de creixement del país fins a l'1,6% per al 2022 i apunta que l'economia creixerà tan sols un 1% el 2023.

Tot i el descens de la inflació a partir de l'octubre, aquesta es manté a nivells elevats i la Reserva Federal té intenció de continuar incrementant el preu del diner, tot i que a un ritme inferior. Els analistes preveuen que la tendència alcista dels tipus d'interès conclogui a mitjans del 2023.

Tot i això, la incertesa sobre el futur de la guerra i les tensions geopolítiques amb la Xina, generen desconfiança entre els analistes. Moody's Analytics, per exemple, situa en el 40% la probabilitat de recessió per al 2023, mentre que Goldman Sachs li atorga un 48% de probabilitat.

Resta de països avançats

De la resta de països avançats, el **Japó** és el país amb pitjors perspectives econòmiques. L'FMI situa el creixement del país en l'1,7% el 2022 i en l'1,6% el 2023. De fet, corre un risc real d'entrar en recessió tècnica, ja que el PIB del país va caure el tercer trimestre (-0,3%) i les previsions de cara al quart trimestre apunten a una nova contracció de l'economia.

La guerra entre Rússia i Ucraïna (el 12% del total importat pel Japó en combustibles fòssils ve de Rússia), i els continus confinaments per part de la Xina estan castigant de forma important l'economia japonesa. A més, a causa dels elevats preus de l'energia, la inflació s'ha situat en màxims dels darrers vuit anys en un país eminentment antiinflacionista (3,8% l'octubre de 2022). La forta depreciació del ien respecte del dòlar, podria intensificar les pressions inflacionistes que han fet intervenir el Banc del Japó al mercat de divises per primera vegada des de 1998.

Austràlia, el Canadà i Corea del Sud creixeran a un ritme més elevat que el Japó el 2022, amb taxes del 3,8%, 3,3% i 2,6% respectivament. Malgrat tot, les previsions per al 2023 també

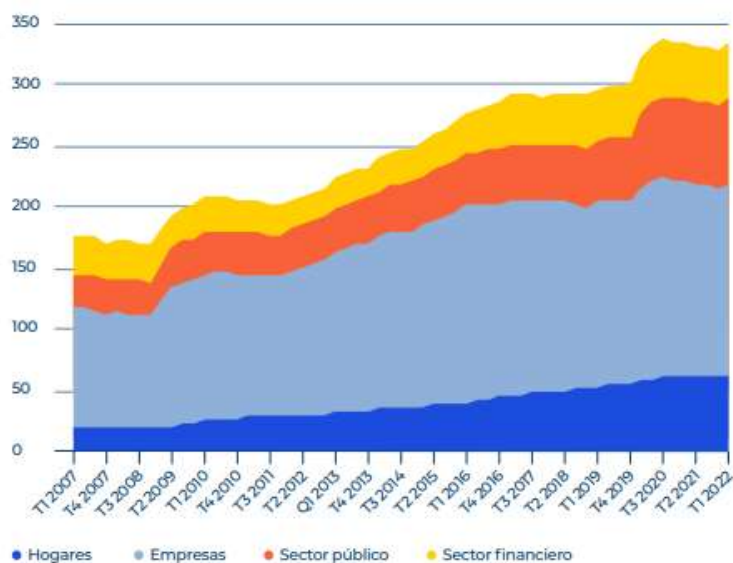
assenyalen una desacceleració econòmica. L'FMI estima un creixement al voltant del 2% per a Austràlia i Corea del Sud, i de l'1,5% per al Canadà.

La Xina

La desacceleració econòmica mundial i els continus confinaments derivats de la política covid zero per combatre la variant, que han paralytitzat la indústria i el comerç, estan afectant de manera important l'economia xinesa. L'FMI i el Banc Mundial han rebaixat la previsió de creixement del PIB de la Xina per al 2022 al 3,2% i al 2,8% respectivament, un fort retrocés respecte al 8,1% registrat el 2021 i per sota de l'objectiu fixat pel Govern xinès (5,5%). Per primer cop, des de 1990, la Xina creix per sota de la mitjana de la regió asiàtica (5,3%).

La Xina, a més, s'enfronta a una crisi en el sector immobiliari –després de l'esclat de la bombolla dels darrers anys, que ha paralytitzat la construcció (representa un terç del PIB)–, i a un creixent risc creditici degut a l'alt endeutament empresarial, que representa ja el 156% del PIB. Tot i això, la gran capacitat d'intervenció del Govern xinès allunya el perill d'un escenari de *defaults*.

Figura 79. Deute de la Xina (% del PIB)



Font: CESCE

Així mateix, la Xina es pot veure perjudicada per la confrontació geopolítica amb els Estats Units, que ja està afectant de ple el sector tecnològic, i pels problemes de seguretat energètica (la Xina ha flexibilitat els objectius d'emissions de CO₂ i ha augmentat la producció de carbó per minimitzar el risc de xoc energètic). Amb tot, les perspectives de creixement de la Xina per al 2023, si bé no apunten a una recessió, sí que ho fan a una desacceleració important. L'FMI estima que el país creixerà un 4,4% el 2023, gairebé la meitat de la taxa de creixement del 2021.

L'Àsia emergent

Els països asiàtics emergents creixen a un ritme superior a la resta d'economies mundials. L'FMI estima un creixement al voltant del 7% el 2022 a l'Índia, Bangladesh i als principals països de l'ASEAN, amb l'excepció de Tailàndia (2,8%). El creixement més dèbil d'aquest país es deu als problemes que ha patit en les cadenes de subministrament (en especial dels sectors de l'automoció i l'electrònica, que han minvat les seves exportacions), i al turisme internacional, que encara no ha recuperat els nivells prepandèmics.

L'Àsia emergent és també la regió amb millors perspectives de creixement de cara al 2023. Així ho mostren les estimacions de l'FMI, que apunten a creixements al voltant del 5% en la majoria de països de la regió, i on destaquen el Vietnam, l'Índia i Bangladesh, amb creixements superiors al 6%.

Amèrica llatina

Els països de la regió llatinoamericana han quedat al marge de les sancions imposades a Rússia i, en alguns casos, com és el cas de Colòmbia, el Brasil, Mèxic i el Perú, han sortit beneficiats per l'augment de preus de les matèries primeres, especialment del petroli¹⁸². L'FMI estima un creixement del 3,5% per al conjunt de la regió el 2022, tot i que hi ha diferències importants entre països. Per una banda, l'FMI estima que el PIB de Colòmbia, el país més dinàmic de la regió, creixerà un 7,6% el 2022. Per altra banda, l'enduriment de la política monetària per combatre la inflació i la inestabilitat política ha minvat el creixement al Brasil (2,8%), el Perú (2,7%), Mèxic (2,1%) i Xile (2,0%).

Les perspectives de creixement per a la regió de cara a l'any 2023 són de clara desacceleració. D'una banda, perquè es preveu un descens del turisme, sector clau en algunes economies; de l'altra, perquè la política monetària agressiva de la FED està perjudicant els països més endeutats. A més, el dòlar fort per l'efecte de la inflació importada, continuarà mantenint alts els tipus d'interès de la regió.

L'FMI estima que Amèrica llatina tant tan sols creixerà un 1,7% el 2023. De la mateixa manera, Mèxic, per la seva estreta vinculació econòmica amb els Estats Units, creixerà poc més d'un 1%, per sota de la mitjana; mentre que per a Xile, l'FMI inclús preveu una caiguda del PIB (-1%), d'acord amb la seva elevada inflació, la volatilitat del preu del coure i la inestabilitat política. En el cas de l'Argentina, immersa en una espiral hiperinflacionista, l'OCDE anticipa un estancament de la seva economia (0,5%). També cal tenir en compte la inestabilitat política actual al Perú, que pot afectar el seu creixement.

¹⁸² Banc d'Espanya (2022): [Informe de economia latinoamericana](#).

Àfrica i Orient Mitjà

L'Orient Mitjà és, juntament amb l'Àsia emergent, l'altra de les regions que econòmicament no ha sortit mal parada dels efectes de la guerra, beneficiada per l'augment del preu del cru. L'FMI preveu un creixement a la regió superior al 5% el 2022, tot i que rebaixa el seu creixement econòmic al 3,6% en el 2023.

Al nord d'Àfrica, en canvi, les previsions són més pessimistes. El Marroc depèn molt del comerç exterior i del turisme de la UE, i les estimacions per al 2022 són gairebé d'estancament (0,8%). Tunísia pateix la inflació més alta des de 1986 i les tensions socials van en augment per l'escassetat d'aliments i l'augment dels preus. De fet, l'elevat deute del país fa que es trobi en una situació pràcticament de fallida i es troba en negociacions amb l'FMI per acordar un programa d'ajudes valorat en 4.000 milions de dòlars.

A Egipte, el deute extern s'ha multiplicat gairebé per tres des de 2016. La pujada de tipus d'interès (els tipus se situen entre els més alts del món) i la devaluació de la moneda, ha agreujat la situació del país, que ha hagut de rebre un crèdit d'emergència de 3.000 milions de dòlars per part de l'FMI. El Govern egipci està intentant potenciar les inversions estrangeres i les exportacions per reduir la dependència del deute.

Pel que fa a l'Àfrica subsahariana, l'FMI preveu que la regió creixi un 3,6% el 2022 i un 3,7% el 2023, gràcies a l'augment dels preus de les matèries primeres i el petroli. Tanmateix, aquestes xifres amaguen una realitat menys optimista. Molts països pateixen tant un increment d'inseguretat alimentària –com a conseqüència de la sequera i la guerra entre Rússia i Ucraïna (vegeu apartat 5.1)–, com problemes de sostenibilitat del deute (vegeu apartat 7.4). És especialment preocupant la situació en la regió del Sahel, on bona part dels països d'aquesta zona està immersa en una crisi política i econòmica.

Fins ara, a banda de Mali, que va entrar en *default* el març de 2022, tres països ja han sol·licitat formalment el benefici d'un tractament del deute sota el Marc Comú del G20: el Txad, Etiòpia i Zàmbia. Igualment, hi ha altres països que es troben en una situació límit, com és el cas de Ghana. Amb un tipus d'interès per sobre del 22%, per combatre l'espiral inflacionista, i una depreciació de la seva moneda del 35% enfront el dòlar, el deute de Ghana ha augmentat en més d'un 10%, fet que ha obligat al govern a demanar ajuda financera a l'FMI per evitar la fallida.

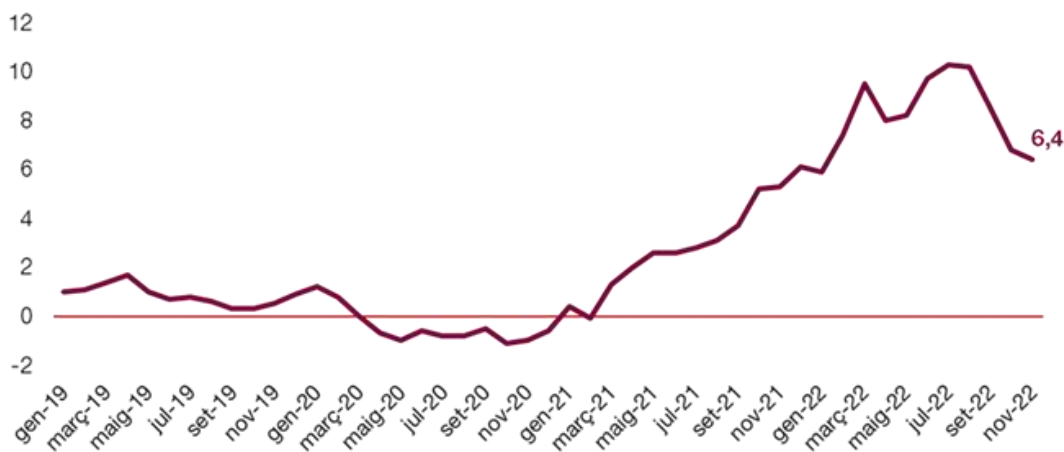
Les previsions de creixement per a Sud-àfrica, la principal economia de la regió i la més dependent de la demanda dels països avançats, es troben per sota de la mitjana de la regió. L'FMI ha revisat a la baixa les seves estimacions fins al 2,1% el 2022 i fins a l'1,1% el 2023.

7.9. Catalunya: desacceleració econòmica amb inflació persistent

Inflació persistent

Catalunya no està exempta de l'espiral inflacionista mundial. Així es veu reflectit en l'augment de l'IPC des de mitjans de 2021, que va assolir el seu nivell màxim el juliol de 2022 amb una taxa del 10,3%. Tot i que els darrers mesos s'ha moderat, afavorit per l'entrada en vigor de l'anomenada «excepció ibèrica» que ha permès fixar un topall al preu del gas, els preus continuen sent molt elevats.

Figura 80. Índex de preus al consum (IPC) de Catalunya. Gener 2019 - Novembre 2022 (% variació interanual)



Font: Idescat

Els preus industrials també han registrat una tendència alcista clara des de 2021, fins a assolir un augment màxim del 27,4% interanual el setembre de 2022. L'augment dels preus industrials de dos dígitos durant el 2022 s'explica principalment pel cost de l'energia, que ha arribat a superar taxes de creixement interanuals del 80%.

Els preus a Catalunya es mantindran elevats el 2023 davant la persistència de les pressions en els mercats energètics i de l'alimentació, així com dels potencials efectes de l'anomenada «inflació de segona ronda».

En aquest sentit, el Clima Empresarial de Catalunya corresponent al tercer trimestre de 2022¹⁸³, destaca que la majoria dels establiments empresarials catalans preveu que els preus i els costos laborals continuaran augmentant en els propers 12 mesos; el 82,2% preveu un increment del

¹⁸³ Idescat (2022): [Clima Empresarial de Catalunya III trim 2022](#).

preu de l'energia i el 77,9% un augment dels preus de compra de mercaderies o primeres matèries.

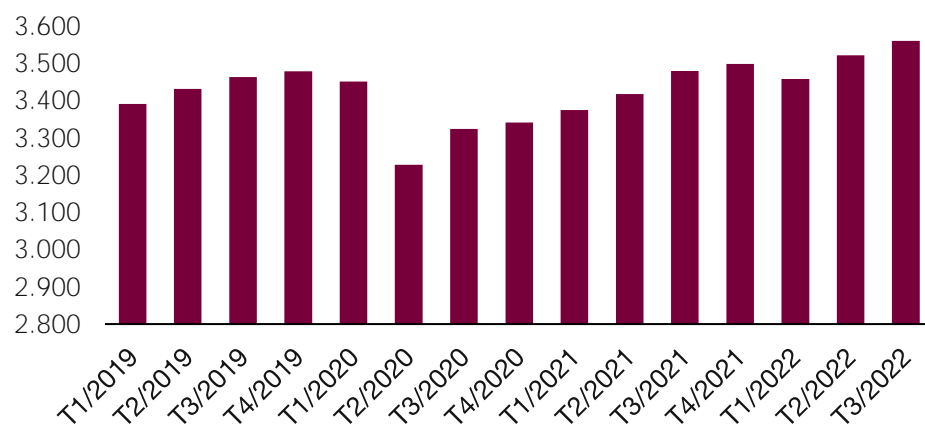
Cal destacar que més de la meitat de les empreses (el 58,2%) preveuen apujar els preus finals de venda. En aquesta mateixa línia, la pèrdua de poder adquisitiu per part dels treballadors (els sous recollits als convenis catalans han pujat un 2,7% fins a l'octubre de 2022,¹⁸⁴ xifra molt allunyada de la inflació) fa preveure una demanda de revisió a l'alça dels salaris el 2023.

Ambdues circumstàncies poden impulsar un efecte inflacionista de segona ronda. De fet, les previsions de diverses institucions situen la inflació a Catalunya al voltant del 5% al 2023.

Fre a la recuperació del mercat laboral

La població ocupada a Catalunya va pujar un 2,3% interanual en el tercer trimestre de 2022, fins a les 3.559.900 persones ocupades. Tanmateix, a causa de la desacceleració econòmica que ja s'està produint, és molt probable que a partir del quart trimestre de 2022 i durant el 2023, l'ocupació retrocedeixi. De fet, la taxa d'atur ha frenat la tendència a la baixa iniciada a principis de 2021, i el tercer trimestre de 2022 ha crescut lleugerament fins al 9,3%. Les previsions de cara al 2023 apunten que la taxa d'atur torni a repuntar (9,4%).

Figura 81. Evolució de la població ocupada a Catalunya per trimestres 2019-2022 (milers de persones)



Font: Idescat

Augment del risc creditici i situació delicada del deute públic

La inflació i l'alça dels tipus d'interès està afectant l'activitat empresarial i financera a Catalunya. CEPYME¹⁸⁵ alerta d'una creixent restricció creditícia i d'un empitjorament de les condicions de

¹⁸⁴ Segons dades del Departament d'Empresa i Treball de la Generalitat de Catalunya.

¹⁸⁵ CEPYME (2022): [Los costes que soportan las pymes se disparan un 24%: se duplica la energía y los suministros se encarecen un 50%](#).

finançament que s'agreujarà en els propers mesos. La manca de liquiditat i l'enduriment del crèdit perjudicarà principalment les pimes. Segons la patronal, el nivell de nous crèdits per a pimes ja és un 3% menor que abans de la pandèmia.

De fet, els deutors concursals van augmentar a Espanya a partir del segon trimestre i, en especial, el tercer trimestre de 2022, coincidint amb la desacceleració de l'economia¹⁸⁶. Es preveu un augment dels concursos del 20% en el conjunt del 2022 i de l'11% el 2023, segons REFOR, fet que situaria les insolvències un 66% per sobre de les del 2019. L'afectació a Catalunya pot ser fins i tot més gran que en el conjunt de l'Estat, tenint en compte que Catalunya liderava els concursos de creditors d'Espanya el 2021, amb el 34% del total.

El sector hipotecari és un altre dels focus de preocupació per l'augment dels tipus d'interès, que posen en situació de risc moltes famílies. A finals de novembre, el Govern espanyol va aprovar un conjunt de mesures per facilitar el pagament de la hipoteca a més d'un milió de llars.

De moment, però, les taxes de morositat del sistema financer són relativament baixes. Segons el Banc d'Espanya, la taxa de morositat bancària es va situar en el 3,8% el setembre de 2022. Tanmateix, algunes consultores, com Ernst & Young, preveuen que la morositat bancària s'elevi al 4,5% el 2023.

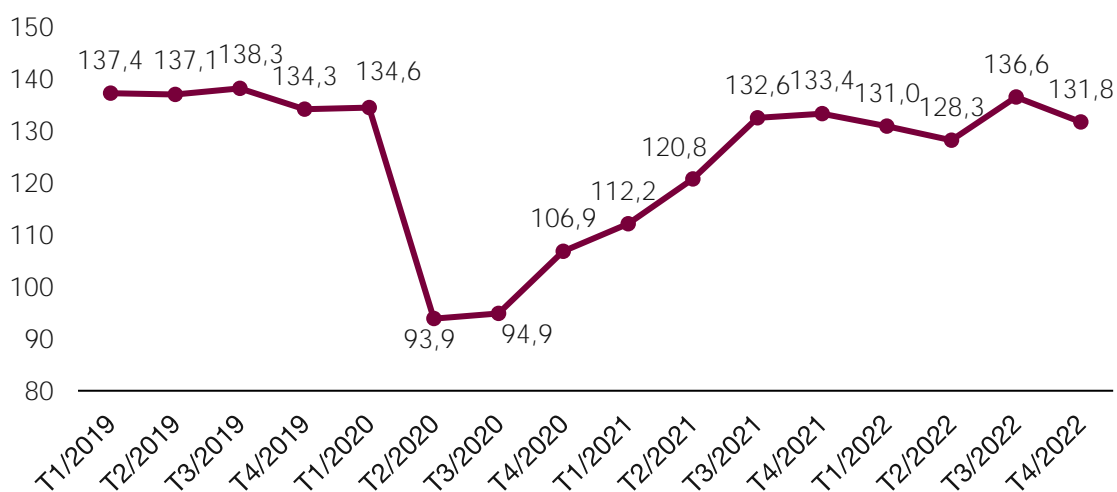
Un altre dels aspectes a tenir en compte és l'alt nivell d'endeutament de l'Estat i el seu encariment per l'alça dels tipus d'interès. El deute públic espanyol tancarà el 2022 amb un pes sobre el PIB del 113,6%, i les previsions apunten que aquest deute continuarà sent molt elevat els propers anys. Aquesta situació serà especialment preocupant a partir de 2024 quan els països comunitaris hauran de tornar a complir amb el Pacte d'Estabilitat i Creixement (objectiu de reducció del dèficit públic del 3% del PIB i del 60% del deute públic), la qual cosa obligarà Espanya (i Catalunya) a una política fiscal més restrictiva.

Confiança empresarial a la baixa

L'Índex de Confiança Empresarial Harmonitzat (ICEH), derivat de l'Enquesta del Clima Empresarial, mostra ja un empitjorament: la confiança empresarial se situa en els 131,8 punts el quart trimestre de 2022, un 3,5% menys respecte al trimestre anterior i un 1,2% menys respecte del mateix trimestre de l'any anterior.

¹⁸⁶ Consell General d'Economistes (2022): [Atlas concursal 2022](#).

Figura 82. Índex trimestral de confiança empresarial harmonitzat (ICEH) (Base 1r trimestre De 2013 = 100)



Font: Idescat

Les empreses familiars es mostren també menys optimistes. Segons una enquesta de l'Institut de l'Empresa Familiar (IEF)¹⁸⁷, menys de la meitat de les empreses (un 48%) pensa que podrà augmentar la seva facturació el 2023, un percentatge molt menor al de l'any anterior (63%).

Pel que fa als autònoms, segons l'últim baròmetre d'ATA (Federació Nacional d'Associacions de Treballadors Autònoms)¹⁸⁸, l'activitat de la meitat dels treballadors per compte propi comença a caure i sis de cada deu enquestats preveu que la facturació empitjorarà en els propers mesos.

Pel que fa al sector exportador, l'enquesta del Clima Exportador a Catalunya també mostra com l'indicador de la cartera de comandes de les empreses exportadores per als propers 12 mesos s'ha situat en territori negatiu.

¹⁸⁷ IEF (2022): [Encuesta de la Empresa Familiar](#).

¹⁸⁸ ATA (2022): [Barómetro Situación Autónomos](#).

Figura 83. Clima Exportador a Catalunya. Cartera de comandes per als propers 12 mesos (saldo entre el percentatge de respostes a l'alça i a la baixa, en punts)

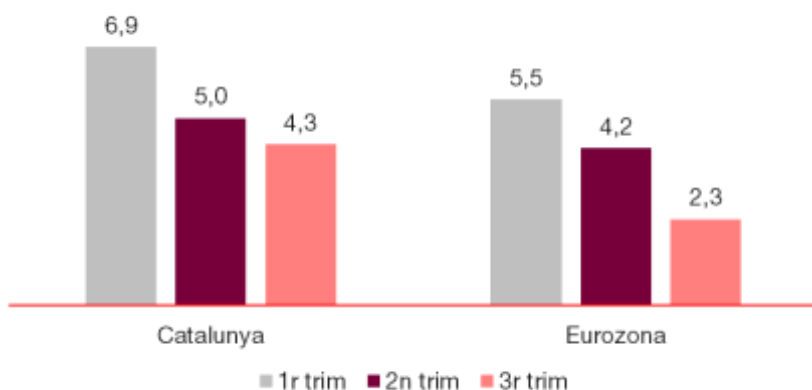


Font: Gabinet Tècnic del Departament d'Empresa i Treball

Forta desacceleració de l'economia catalana

L'economia catalana ha mostrat un millor comportament que l'Eurozona el 2022, gràcies a la recuperació del turisme i al bon comportament de les exportacions. Tanmateix, les dades interanuals del PIB de l'economia catalana mostren signes de desacceleració a partir del segon trimestre de 2022, principalment a causa del descens de la indústria i, en especial, de l'agricultura.

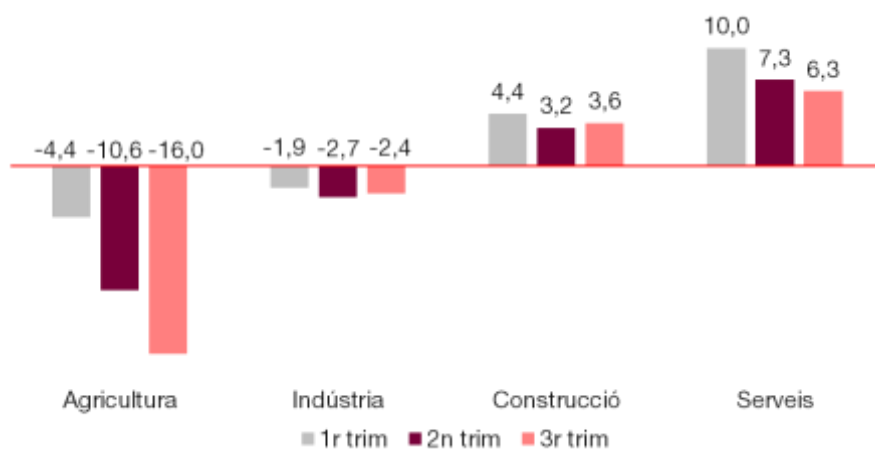
Figura 84. Taxa de creixement del PIB per trimestres. 2022 (% variació interanual)



(a) Dada avançada

Font: Eurostat i Idescat

Figura 85. Taxa de creixement interanual del VAB per sectors. (% variació interanual)



Font: Idescat

Els efectes de la guerra entre Rússia i Ucraïna han afectat especialment el sector agroalimentari, amb un important increment dels costos de producció (Caixabank¹⁸⁹ calcula que els costos de producció del sector primari s'han elevat un 33,5% i un 14,3% a la indústria alimentària). Aquesta situació ha posat en risc moltes granges, especialment de boví.- En el cas de la indústria porcina s'ha afegit un augment d'excedents (del 60% a principis de 2022), degut a la reducció de la demanda de la Xina provocada per la fi de la pesta porcina en aquest país (tot i que en part, s'ha aconseguit redirigir la demanda cap a altres mercats asiàtics com Corea del Sud, el Japó o les Filipines). A més, la sequera ha afectat molts cultius arreu de Catalunya, especialment els de regadiu i el de la producció d'oliva.

L'encariment històric de l'energia també està passant factura a la indústria manufacturera catalana, en especial les intensives en energia com la metal·lúrgica o la química, i la construcció (vegeu apartat 4.7).

De cara al 2023, tot i que es preveu que l'impacte de la crisi a Catalunya serà menor que en el conjunt de la zona euro, totes les estimacions assenyalen que l'economia catalana patirà una forta desacceleració fruit de la política monetària restrictiva i de la caiguda de la demanda. El Departament d'Economia¹⁹⁰ de la Generalitat de Catalunya ha rebaixat les previsions de creixement econòmic del 2022 fins al 4,4%, i apunta a una forta desacceleració el 2023, amb una previsió de creixement de l'1,7%. Alguns centres de recerca, com el BBVA Research, preveuen un creixement inclús inferior per al 2023 (1,3%).

Davant d'aquestes previsions, tot sembla indicar que Catalunya no podrà recuperar els nivells pre-pandèmics, possiblement, fins al 2024. Resulta clau, doncs, el foment dels sectors que aporten major valor afegit a l'economia, com és el cas del sector industrial. També és clau

¹⁸⁹ CaixaBank Research (2022): [Informe sectorial agroalimentari](#).

¹⁹⁰ Departament d'Economia i Hisenda (2022): [Escenari macroeconòmic de Catalunya. 2022 i 2023](#).

l'acceleració de la transició energètica, tant per reduir la dependència dels combustibles fòssils, causants del canvi climàtic, com per guanyar autonomia en la generació d'energia verda.

El creixement econòmic està associat al desenvolupament tecnològic, la innovació i la millora del capital humà. Per tant, la digitalització i les noves tecnologies, la formació i la millora del talent, i la innovació són reptes clau per al desenvolupament futur de Catalunya, la millora de la seva competitivitat i la creació de riquesa i ocupació.