

Capítol 7.

Desacceleració econòmica i riscos financers creixents



Taula de contingut

7. Desacceleració econòmica i riscos financers creixents.....	3
7.1. Creixement econòmic feble amb inflació persistent	3
Alentiment del PIB i descens del comerç internacional i la inversió estrangera	3
Baixa productivitat	5
Inflació atrinxerada	7
7.2. Deute públic creixent: risc d'insostenibilitat	11
7.3. Riscos financers a l'alça	16
Augment del risc creditici: l'amenaça de noves fallides	16
Pertorbacions en els mercats de capital i de capital risc	18
Risc de fragmentació del sistema financer internacional	21
7.4. Evolució econòmica per regions i països 2024.....	24
Països avançats.....	25
Països emergents	27
7.5. Implicacions a Catalunya	30
Desacceleració econòmica amb inflació persistent	30
Baixa productivitat	32
Deute i risc creditici	34

7. Desacceleració econòmica i riscos financers creixents

7.1. Creixement econòmic feble amb inflació persistent

Alentiment del PIB i descens del comerç internacional i la inversió estrangera

L'economia mundial transita en un entorn complex enmig de la recuperació postpandèmia, la invasió russa a Ucraïna, el xoc energètic i la creixent fragmentació geopolítica. La pertorbació que va causar la guerra de Rússia-Ucraïna als mercats de l'energia i dels aliments i l'enduriment sense precedents de les polítiques monetàries per lluitar contra l'espiral inflacionista va frenar la recuperació posterior a la pandèmia i ha alentit l'activitat econòmica mundial.

Segons les últimes projeccions d'octubre de l'FMI,¹ el creixement econòmic mundial es desaccelerarà del 3,5% el 2022 al 3% el 2023 i fins al 2,9% el 2024. A mitjà termini, les perspectives apunten un escenari de creixement pla, al voltant del 3% anual en el període 2024-2028 (figura 1). De fet, hi ha molts dubtes que l'economia mundial torni a tenir taxes de creixement elevades com les experimentades en els períodes 2000-2007 (4,5% de mitjana anual) o 2010-2018 (prop del 4% de mitjana anual).

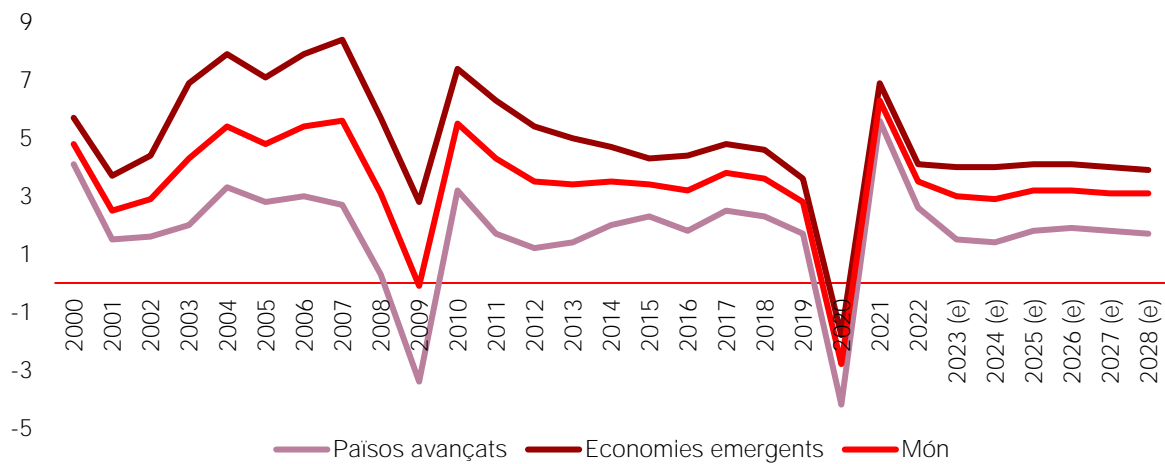
La desacceleració és més pronunciada a les economies avançades: del 2,6% de creixement el 2022 a l'1,5% el 2023 i fins a l'1,4% el 2024; mentre que les projeccions a mitjà termini apunten un creixement pla al voltant de l'1,7% anual en el període 2024-2028. En les economies emergents, les projeccions apunten un lleu descens: del 4,1% el 2022 al 4,0% el 2023 i 2024; les estimacions apunten també un creixement pla pels propers cinc anys al voltant del 4% anual en el període 2024-2028.

La desacceleració econòmica també s'evidencia en els fluxos del comerç internacional i d'inversió estrangera. El creixement del comerç mundial de mercaderies s'ha desaccelerat del 3% el 2022 al 0,8% el 2023, segons les últimes projeccions d'octubre de l'OMC; i les previsions fins al 2030 apunten que el comerç internacional només creixerà un 2,3% de mitjana anual, per sota del creixement anual previst del PIB mundial.²

¹ IMF (2023): [Navigating global divergences, Chapter 1: Global prospects and policies](#).

² BCG (2023): [Por primera vez en 25 años, el crecimiento del comercio internacional irá por detrás del PIB global](#).

Figura 1. Evolució del creixement econòmic, 2000-2028 (variació percentual del PIB)

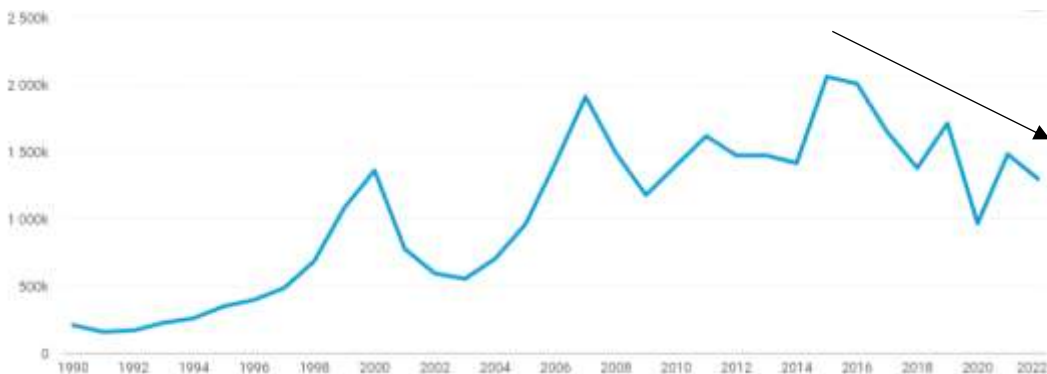


(e) estimacions

Font: FMI

Els fluxos mundials d'inversió estrangera segueixen immersos en una tendència a la baixa (figura 2). El 2022 van caure un 12%, i les dades del primer semestre de 2023 mostren una davallada del 30% respecte del primer semestre de 2022.³

Figura 2. Inversió estrangera directa mundial, 1990-2022 (milions de dòlars)



Font: UNCTAD

Les febles perspectives de creixement econòmic poden veure's agreujades per la creixent fragmentació geopolítica i del comerç internacional. L'FMI alerta que, en un escenari de fragmentació severa de l'economia mundial, el desacoblament comercial i tecnològic podria arribar a suposar unes pèrdues en el PIB mundial d'entre un 8% i un 12%, amb els majors impactes en les economies emergents i dels països amb baixos ingressos (vegeu apartat 2.3).

³ OECD (2023): [Foreign direct investment in figures](#).

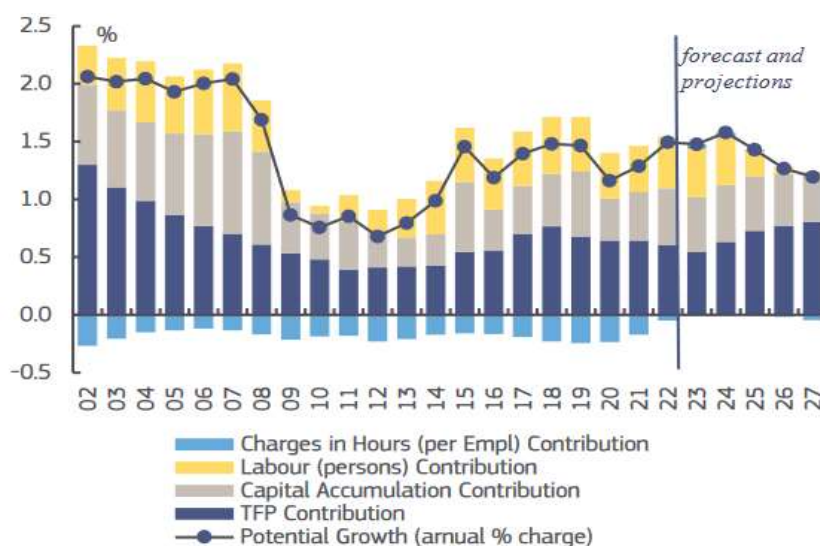
Baixa productivitat

La productivitat és la principal font de creixement econòmic a mitjà i llarg termini i, per tant, una baixa productivitat sol estar associada a períodes de creixement baixos. Per exemple, la CBO⁴ estima que un creixement de la productivitat de 0,1 punts percentuals per sota del previst podria implicar un descens d'1,2 punts percentuals del PIB el 2033 respecte a les previsions actuals.

Els principals factors que determinen la productivitat són el treball, el capital i el progrés tecnològic. Els analistes alerten que l'envelliment de la població mundial pot esdevenir un factor limitador del creixement de la productivitat en els propers anys per la reducció de la contribució al PIB del factor treball, especialment a Europa.

De fet, s'estima que el treball és el factor que es veurà més afectat a la Unió Europea com a conseqüència de l'escassetat de mà d'obra (vegeu apartat 6.4). Segons la Comissió Europea,⁵ el treball contribuirà relativament poc o gens al creixement del PIB de la UE a partir de 2026, fet que explica les previsions de creixement a la baixa de la Unió Europea per als propers 4 anys (figura 3). El capital aportarà al voltant de 0,5 punts percentuals de mitjana al creixement del PIB dels propers anys fruit de les inversions provinents dels fons Next Generation, mentre que s'espera que cada cop sigui més rellevant com a factor de creixement de la UE l'acceleració del progrés tecnològic amb la transformació digital i verda i la incorporació de les noves tecnologies.

Figura 3. Factors de creixement del PIB de la Unió Europea, 2002-2022 i previsions 2023-2027 (en punts percentuals)



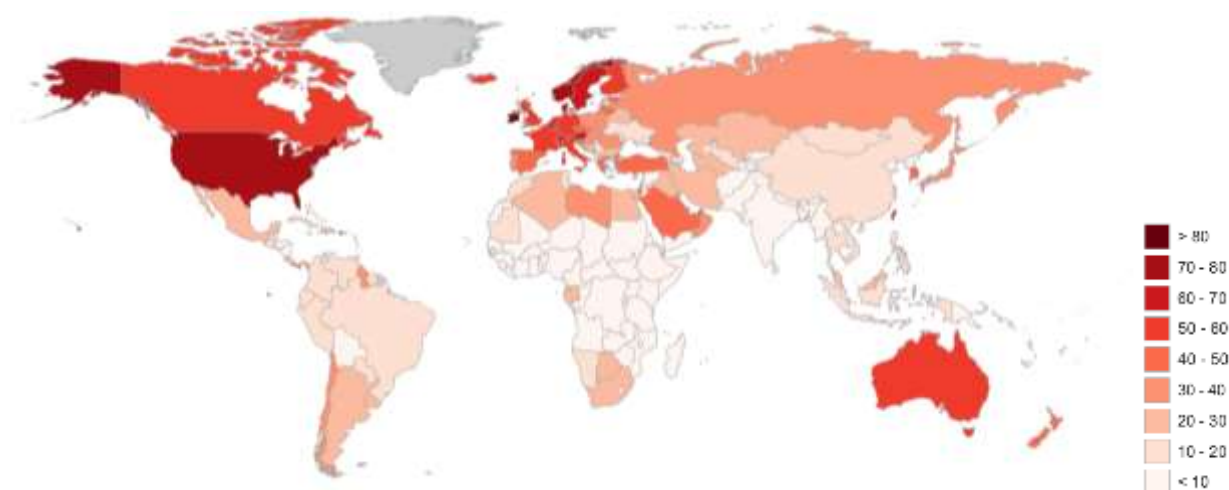
Font: Comissió Europea

⁴ Congressional Budget Office (2023): [How Changes in Economic Conditions Might Affect the Federal Budget: 2023 to 2033](#).

⁵ Comissió Europea (2023): [Spring 2023 Economic Forecast: an improved outlook amid persistent challenges](#).

Així doncs, per aconseguir un creixement sostingut més elevat, serà clau augmentar la productivitat laboral. La productivitat del treball, expressada en producció (PIB) per hora treballada, és molt divergent entre països d'arreu del món, més elevada en els països avançats que en els països emergents, i també dins de la mateixa Unió Europea, més elevada als països del nord i centre d'Europa que als del sud i l'est d'Europa (figura 4).

Figura 4. Productivitat del treball, 2021 (PIB en PPA per hora treballada en dòlars)



Font: ILO

Entre el grup de països europeus amb una productivitat laboral més baixa, aquesta ha crescut amb força els darrers anys en els països de l'est d'Europa, amb increments superiors al 20% entre el 2015 i el 2022 als països bàltics, Polònia, Romania o Bulgària; en canvi, el creixement ha estat molt menor als països del sud d'Europa, com Espanya (3%) o Itàlia (2%) i inclús ha baixat a Grècia (-3%).⁶ Un dels principals problemes dels països del sud d'Europa és la seva alta especialització en sectors de serveis de poc valor afegit vinculats al turisme, en comparació amb els del nord i centre d'Europa, amb un major pes de la indústria i dels serveis d'alt valor afegit i, per tant, de major productivitat.

Per millorar la productivitat, els responsables polítics de la UE haurien de millorar l'entorn institucional i regulador, fet que facilitaria el desenvolupament econòmic, així com implementar polítiques públiques que millorin el capital humà i el control dels costos laborals.⁷ També cal augmentar la inversió en R+D i potenciar la digitalització i les noves tecnologies per tal de recuperar terreny respecte als Estats Units i a la Xina, les potències que concentren les principals empreses tecnològiques i digitals i la inversió en R+D mundial (vegeu apartat 3.4).

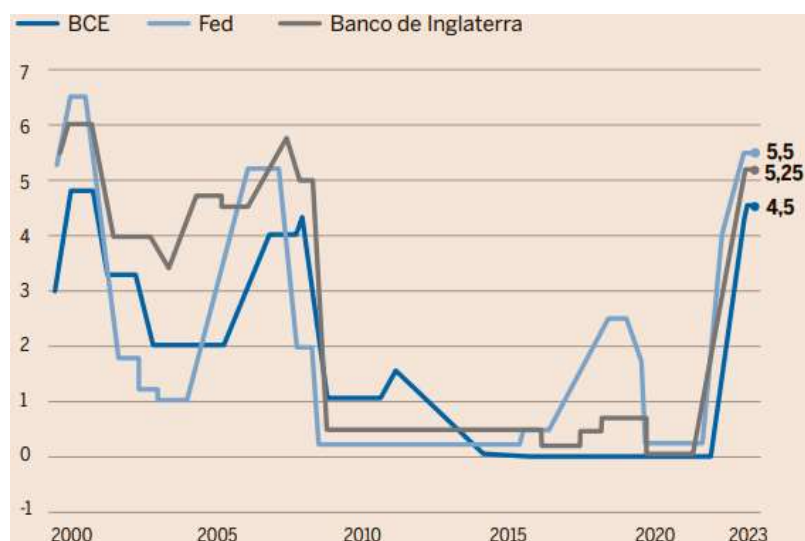
⁶ OECD (2023): [GDP per hour worked](#).

⁷ Radicica, D., Borovich, Z. i Trivic, J. (2023): [Total factor productivity gap between the "New" and "Old" Europe: an industry-level perspective](#).

Inflació atrinxerada

Un altre dels motius que expliquen l'alentiment econòmic és l'enduriment de les polítiques monetàries per frenar la inflació, disparada després de la invasió d'Ucraïna per part de Rússia. La inflació va assolir el seu màxim històric el 2022 tant als Estats Units (9,1% el juny) com a la zona euro (10,7% l'octubre), cosa que va provocar una pujada continuada dels tipus d'interès per part dels diferents bancs centrals fins a situar-los, en el tercer trimestre de 2023, en nivells màxims des de la crisi financera de 2008.

Figura 5. Evolució dels tipus d'interès per part dels bancs centrals (percentatge)



Font: Expansión

La inflació s'ha anat reduint al llarg de 2023. A la zona euro ha baixat del 10,7% l'octubre de 2022 al 2,4% el novembre de 2023, mentre que als Estats Units ha passat del 9,1% el juny de 2022 al 3,1% el novembre de 2023. La Xina, a causa de la crisi immobiliària, fins i tot ha entrat en deflació (figura 6). Segons les previsions, la inflació anual tancarà el 2023 al voltant del 5,6% a la zona euro i del 4% als Estats Units, taxes encara per sobre dels objectius del 2% del BCE i la Reserva Federal.

A escala global, la situació és similar. L'FMI calcula que al voltant de quatre cinques parts de la bretxa entre el pic d'inflació de 2022 i el nivell mitjà anual anterior a la pandèmia (2017-2019) s'ha tancat, però la inflació es manté per sobre dels objectius en gairebé totes les economies.⁸

⁸ IMF (2023): [Navigating global divergences. Chapter 1: Global prospects and policies.](#)

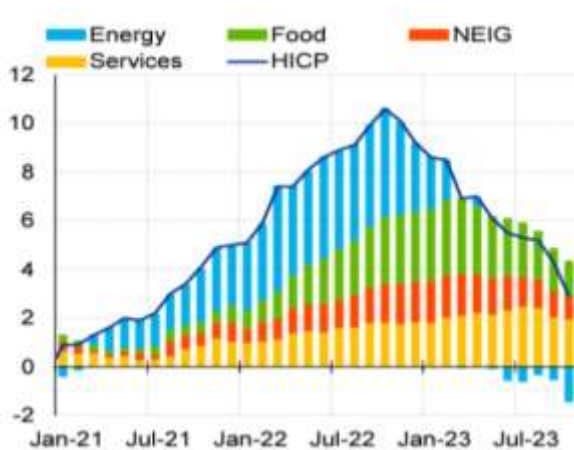
Figura 6. Evolució de la inflació (% de variació anual de l'IPC)



Font: Financial Times

A la zona euro, aquest descens es deu, principalment, al retrocés dels preus de l'energia (petroli i gas) i, després, al dels aliments, que es van disparar durant el 2022, més que no pas a l'efectivitat de la política monetària del banc central (figura 7). Això s'explica, primer, perquè la pujada de tipus d'interès és eficient si la inflació prové d'un xoc de demanda, però no ho és si prové d'un xoc d'oferta com l'actual. En segon lloc, perquè un enduriment de la política monetària té un efecte ràpid i negatiu en l'activitat econòmica, però els efectes sobre la inflació tarden més a materialitzar-se.⁹

Figura 7. Índex de preus de consum harmonitzat (HICP) a la UE (% variació interanual i punts percentuals de contribució de cada factor)



Nota: NEIG: suma dels components impulsats per la demanda i l'oferta.

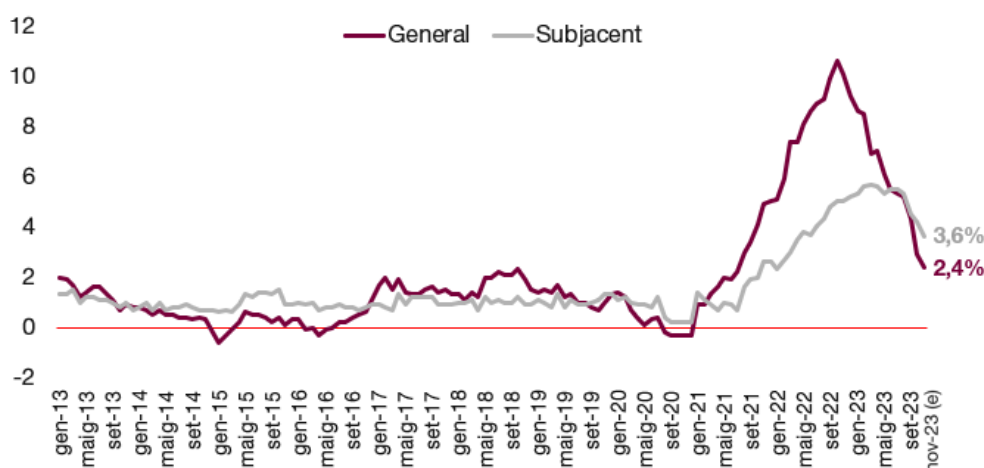
Font: BCE

⁹ Deb, P., Estefanía, J., Firat, M., Furceri D. i Kothari S. (2023): [Monetary Policy Transmission Heterogeneity: Cross-Country Evidence](#). IMF.

Anàlisi de riscos i tendències globals 2024

Tant és així que la inflació subjacent, aquella que mesura l'evolució dels preus sense tenir en compte l'energia i els aliments no elaborats, no ha patit una correcció tan important i segueix sent alta: el novembre de 2023 se situa en el 3,6% a la zona euro i en el 4% als Estats Units, per sobre dels índexs generals (2,4% i 3,1% respectivament).

Figura 8. Índex de preus de consum (IPC) a la zona euro. Índex general i subjacent, 2013-novembre 2023 (% de variació interanual)



Font: Eurostat

El BCE ha alertat d'un possible repunt de la inflació els primers mesos de 2024 i les expectatives d'inflació a 12 mesos a la zona euro creixen fins al 4%. La Comissió Europea apunta que no s'assolirà l'objectiu del 2% fins al 2025 o més enllà, davant la dificultat de reduir la inflació d'última milla.¹⁰ Per tant, tot sembla indicar que els preus es mantindran relativament elevats a mitjà termini i que conviurem en una situació de baix creixement amb una inflació atrinxerada (*entrenched inflation*).

Són diversos els motius d'aquesta inflació atrinxerada. Primer, perquè els preus de l'energia poden tornar a tensionar-se el 2024. D'una banda, la guerra Israel-Hamàs, amb els interessos en joc de països com l'Iran, el Líban o Síria, entre d'altres, no augura un futur propici perquè els preus de l'energia es relaxin (vegeu apartat 4.2). De l'altra, l'OPEP+ ha ampliat les retallades de producció fins al març de 2024, i podria seguir ampliant-les. Tanmateix, l'OPEP+ té un poder cada vegada menor al mercat, ja que els Estats Units generen actualment el 80% de l'augment de l'oferta mundial, i dels 23 països que formen l'OPEP+, només set (Aràbia Saudita, Rússia, Iraq, els Emirats Àrabs Units, Kazakhstan, Algèria i Oman) assumeixen els ajustos de la

¹⁰ Piergiorgio, M. (2023): [Lagarde avisa de un repunte en la inflación en los próximos meses](#). La Vanguardia.

producció. La incorporació del Brasil el gener del 2024 (amb una producció de 2,88 milions de barrils de cru al dia) s'accepta amb la condició de no veure's sotmès a fer retallades.

En segon lloc, perquè els preus dels aliments també poden augmentar el 2024; un dels motius són els efectes d'El Niño, que van començar el 2023, i es calcula que podrien suposar un augment del 9% dels preus mundials al cap de 16 mesos del seu inici (vegeu apartat 4.1).

En tercer lloc, pels anomenats efectes de segona ronda; els salaris es van començar a impulsar a la zona euro a partir del segon trimestre de 2023 per recuperar el poder adquisitiu perdut amb les pujades dels preus. Les empreses haurien d'assumir aquest increment de costos reduint-ne els marges i no incrementant més els preus, si no es crearia un cercle viciós d'inflació.

Finalment, la inflació podria augmentar fins a mig punt el 2024 segons el BCE, per la retirada de les ajudes anticrisi, adoptades per pal·liar l'escalada dels preus.¹¹

A aquests efectes a curt termini se li afegixen efectes més estructurals com la *greenflation*, és a dir, l'augment dels preus de la transició energètica, que podria durar entre tres i cinc anys fins que no s'abarateixi el cost de l'energia verda. Així també, l'augment dels costos de les empreses per garantir més resiliència i seguretat en les cadenes de valor global (en detriment de més eficiència) fruit de les tensions geopolítiques.

En conseqüència, tot i que la pujada dels tipus d'interès sembla que ha arribat a la seva fi, tant el BCE com la Fed alerten que no començaran a retallar-los fins a mitjans de 2024.¹² La majoria de les previsions coincideixen a dir que els tipus d'interès seguiran elevats el 2024 i el 2025¹³ i, fins i tot, n'hi ha que auguren fins al 2027.¹⁴

Altres països, però, ja han iniciat retallades; és el cas de Polònia, Hongria o països emergents com la Xina o el Brasil. De fet, les últimes dades recollides per Bank of America reflecteixen 30 rebaixes dels tipus d'interès a escala global en els darrers mesos de 2023, el màxim des de 2020.¹⁵

L'anticipació per part del mercat de la fi alçista dels tipus d'interès als Estats Units ha provocat un descens de la rendibilitat dels bons nord-americans i una correcció de l'apreciació del dòlar viscuda el 2022, i, per contra, ha impulsat el preu dels metalls preciosos com l'or, que s'ha encarat un 10% interanual, o la plata (18%).¹⁶

¹¹ Bello, A. (2023): [La inflación crecerá medio punto con el fin de las medidas anticrisis en Europa](#). El Economista.

¹² Piergiorgio, M. (2023): [Lagarde descarta abaixar tipus d'interès els pròxims dos trimestres](#). La Vanguardia; Financial Times (2023): [Economists see Fed keeping rates at 22-year high until at least July](#).

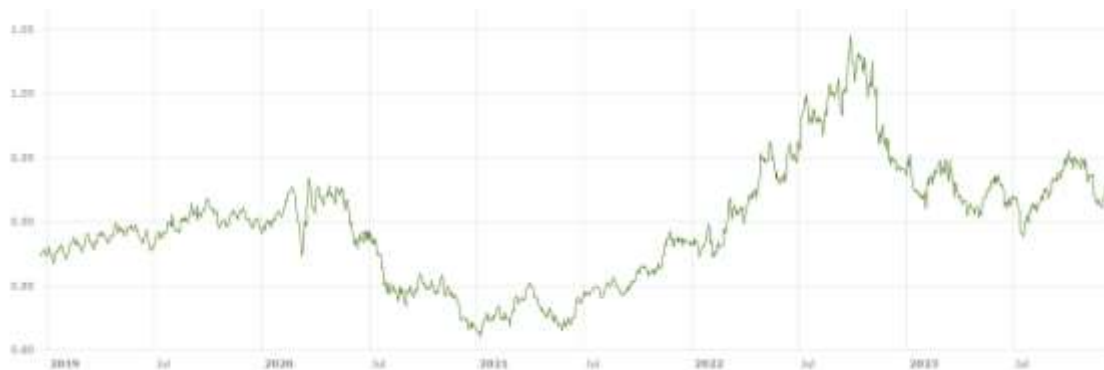
¹³ Allendesalazar, P. (2023): [CaixaBank prevé que los tipos del BCE no bajen más allá del 3% hasta 2025](#). El Periódico.

¹⁴ Sanchez, C. (2023): [Lo que enseña la historia: los tipos de interés seguirán altos hasta 2027](#). El Confidencial.

¹⁵ Stumpf, A. (2023): [Los bancos centrales emergentes anticipan una ola de rebajas de tipus](#). Expansión.

¹⁶ N.S. (2023): [El oro supera los 2.000 dólares y se dirige a zona de récord](#). Cinco Días.

Figura 9. Tipus de canvi dòlar/euro, 18 de desembre de 2023

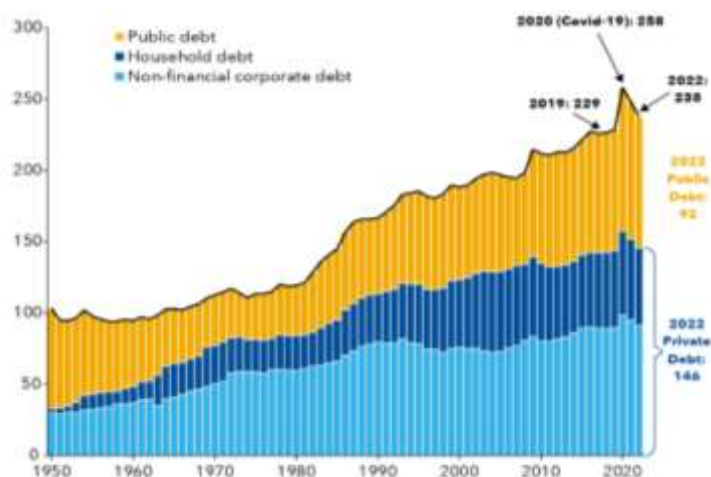


Font: BCE

7.2. Deute públic creixent: risc d'insostenibilitat

El deute mundial, expressat en percentatge sobre el PIB, malgrat les reduccions dels darrers dos anys, segueix en nivells superiors previs a la pandèmia: el 2022 el deute mundial va assolir els 235 bilions de dòlars, el 238% del PIB mundial, nou punts percentuals per sobre del nivell de 2019. L'FMI adverteix que el 2023 el deute ha tornat a recuperar la tendència ascendent i es mostra preocupat per la seva sostenibilitat.¹⁷

Figura 10. Deute mundial (percentatge respecte al PIB)



Font: FMI

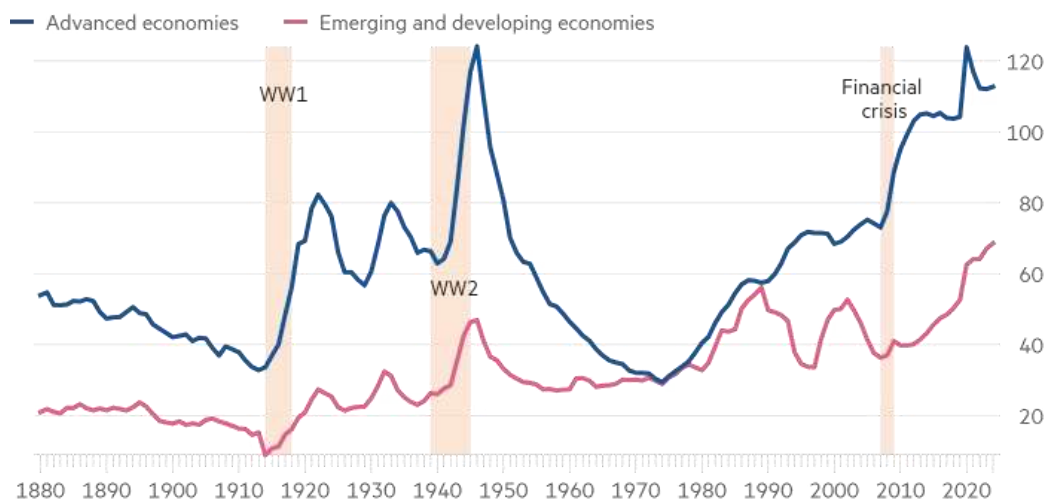
¹⁷ Gaspar, V., Poplawski-Ribeiro, M. i Yoo, J. (2023): [Global Debt Is Returning to its Rising Trend](#). IMF.

En els països avançats, la crisi de la COVID-19, el conflicte d'Ucraïna i la pujada dels tipus d'interès (que implica un augment dels interessos del deute) han tensat la ràtio, que se situa en el 112% el 2023, per sota del màxim recent del 124% assolit el 2020, pròxima, però, al pic anterior assolit el 1946, després de la Segona Guerra Mundial. Destaquen els alts nivells d'endeutament dels països del sud d'Europa, com Espanya, Itàlia o França, i els Estats Units, el Regne Unit i el Japó.

L'OCDE alerta que la retirada dels bancs centrals com a principals compradors dels títols emesos pels Governos (*tapering*) agreujarà més la situació del deute públic dels països avançats. A més, gairebé la meitat del deute negociable dels països de l'OCDE (uns 23 bilions de dòlars) venceran i hauran de refinançar-se en els tres pròxims anys, cosa que augmentarà el cost de l'endeutament.¹⁸ Els organismes internacionals reclamen ajustos fiscals urgents per part dels governs per reduir les vulnerabilitats del deute, i això pot limitar la capacitat de resposta dels països en futures crisis.¹⁹ En aquest sentit, les regles fiscals (objectiu de reducció del dèficit públic al 3% del PIB i d'entre 0,5 p.p. i 1 p.p. anuals del deute públic respecte el PIB) tornaran aplicar-se a la Unió Europea el 2024, després d'haver estat suspeses des de la crisi de la COVID-19, la qual cosa obligarà als països europeus a realitzar ajustos fiscals.

Les agències de qualificació creditícia han començat a rebaixar la qualificació d'alguns països avançats. Per exemple, Fitch ha retallat la qualificació creditícia dels Estats Units d'AAA a AA+ i adverteix d'un deteriorament fiscal durant els propers tres anys al país, amb una càrrega elevada i creixent del deute de les administracions públiques.

Figura 11. Deute públic, 1880-2023 (percentatge respecte al PIB)



Font: Financial Times

¹⁸ OECD (2023): [OECD Sovereign Borrowing Outlook 2023](#).

¹⁹ Gaspar, V., Poplawski-Ribeiro, M. i Yoo, J. (2023): [Global Debt Is Returning to its Rising Trend](#). IMF.

Anàlisi de riscos i tendències globals 2024

En les economies emergents, la ràtio de deute públic/PIB segueix en línia ascendent i ha arribat al 69% del PIB, un nou rècord per a aquests països (figura 11). Segons les projeccions de l'FMI, la càrrega del deute públic dels països emergents superarà el 78% del PIB el 2028.

Les economies emergents s'enfronten a un entorn de mercat més difícil que els països avançats: rendiments més alts, demanda dels inversors menys segura i volàtil i més exposades al risc de tipus de canvi. Com a reflex d'aquestes vulnerabilitats, entre el 2021 i el 2022 s'han produït 40 rebaixes de qualificació creditícia de països emergents, en especial a l'Amèrica Llatina,²⁰ i a finals de 2023 l'agència Moody's ha rebaixat la qualificació creditícia de la Xina d'A1 estable a negatiu, a causa dels elevats costos per rescatar els governs locals i les empreses estatals.²¹

La situació encara és més preocupant per a les fràgils finances dels països d'ingressos baixos. Els elevats tipus d'interès dels EUA han propiciat un augment dels costos de l'endeutament (interessos del deute), que genera més estrès en el deute d'aquests països. De fet, d'entre els 73 països d'ingressos baixos més vulnerables (integrants de la iniciativa DSSI),²² més de la meitat (56%) ja incompleixen el deute (13%) o estan en alt risc d'incompliment (43%), en comparació amb el 21% de fa una dècada.²³ Entre aquests destaca el *default* (incapacitat per afrontar els pagaments del deute) de països com la República del Congo, Ghana, Malawi, Somàlia, Sudan, Zàmbia, Zimbàbue o Laos.²⁴

A més, la solució a la crisi del deute sobirà d'aquestes economies és cada cop més complexa. La base de creditors estrangers del *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT), principal vehicle de l'FMI per proporcionar finançament en condicions favorables (actualment a tipus d'interès zero) als països d'ingressos baixos, ha canviat dràsticament: la proporció de creditors oficials del Club de París²⁵ ha disminuït del 39% de mitjans de la dècada dels noranta al 12% actual, mentre que la part corresponent a la Xina, l'Índia i altres creditors que no pertanyen al Club de París gairebé s'ha triplicat, fins al 22%. Donada la confrontació geopolítica actual, això complica la coordinació entre països i la resolució del deute dels països d'ingressos baixos.

²⁰ OECD (2023): [OECD Sovereign Borrowing Outlook 2023](#).

²¹ Yu, S. (2023): [Moody's advised staff to work from home ahead of China outlook cut](#). Financial Times.

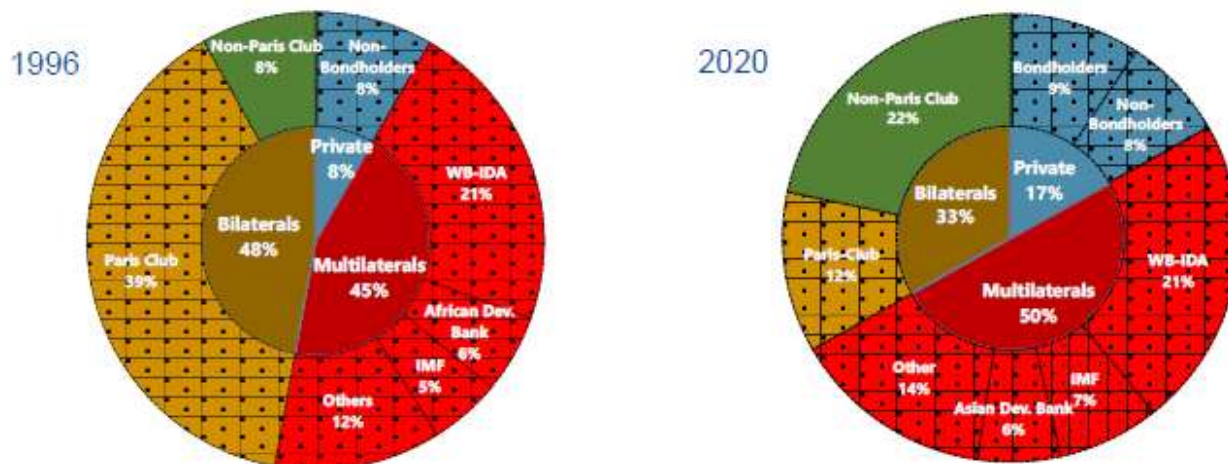
²² World Bank (2023): [Debt Service Suspension Initiative](#).

²³ IMF (2022): [Debt Restructuring in LICs](#).

²⁴ IMF (2023): [List of LIC DSA's for PRGT-Eligible Countries, as of August 2023](#).

²⁵ És un grup format per 22 països, majoritàriament països avançats més Brasil i la recent entrada de Sudàfrica, que ofereixen solucions de crèdit a les dificultats de pagament dels països deutors.

Figura 12. Creditors dels països elegibles com a *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT) (% sobre el deute extern total)



Font: FMI

De fet, el conjunt de països en vies de desenvolupament deu actualment a la Xina 1,1 bilions de dòlars.²⁶ La major part de l'Àfrica i alguns països de l'Amèrica Llatina i d'Àsia presenten una alta dependència de la Xina pel que fa al seu deute, entre els quals destaquen països de rellevància regional com Angola, la República Democràtica del Congo o el Pakistan (figura 13).

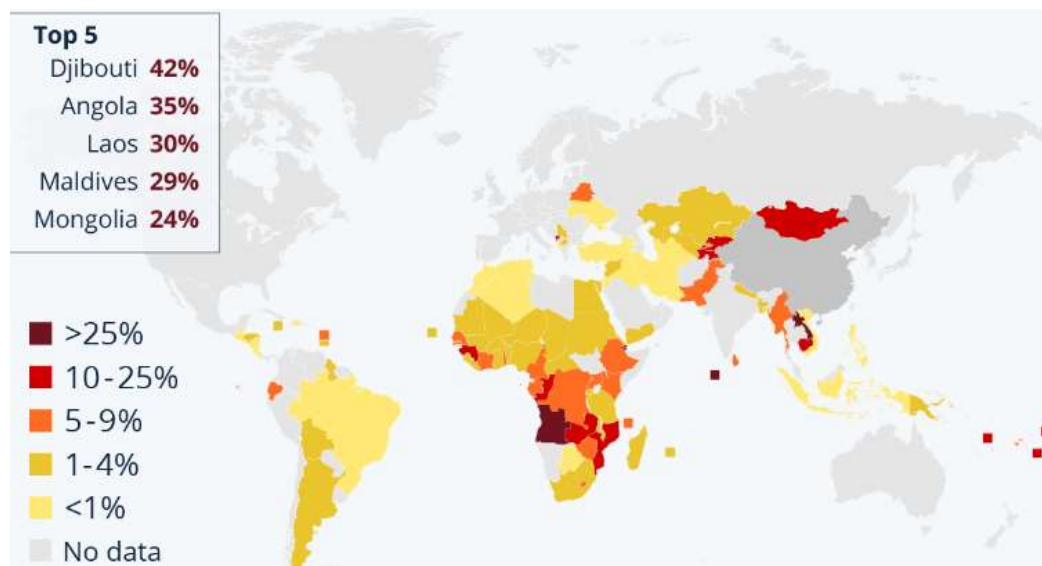
El "lligam financer" creixent entre la Xina i els països en vies de desenvolupament s'evidencia en el fet que, fins al 2008, Pequín mai no s'havia trobat més de 10 països amb deutes impagats; mentre que, el 2021, almenys 57 països tenien deutes pendents amb creditors estatals xinesos. Aquesta crisi de deute ha suposat un canvi en la concessió de préstecs de la Xina al Sud Global, que ha passat de finançar grans projectes d'infraestructures a oferir préstecs de rescat d'emergència, fet que la converteix cada vegada més en "gestora de crisis de deute".

L'anunci recent de la reestructuració del deute de Zàmbia amb la Xina (tres anys després d'entrar en *default*), per valor de 6.300 milions de dòlars, permet copsar aquest nou posicionament de la Xina. L'acord signat no té en compte cap condonació del deute sinó moratòries i pròrrogues a 20 anys perquè Zàmbia pugui sanejar les seves finances, un precedent per a acords semblants amb altres països africans, cada vegada més dependents de les inversions xineses. El dubte és si això implica un nou paradigma en les relacions financeres de la Xina amb el Sud Global o simplement endarrereix la tragèdia.²⁷

²⁶ McCarthy, S. (2023): [Developing countries owe China at least \\$1.1 trillion – and the debts are due](#). CNN Business.

²⁷ Santodomingo, R. (2023): [Reestructuración de la deuda en Zambia: ¿una nueva era en las relaciones del Sur global con China o un salvavidas que retrasa la tragedia?](#). El País.

Figura 13. Països més endeutats amb la Xina (en % sobre el PIB)



Font: Banc Mundial

La transcendència de la Xina no només recau en els països d'ingressos baixos. L'Argentina per exemple, va poder retornar gairebé 2.600 milions de dòlars a l'FMI gràcies a un acord del Govern peronista amb la Xina abans de les eleccions de novembre de 2023.²⁸

Cal tenir present que el paper de prestador del gegant asiàtic als països més vulnerables no és gratuït, ja que la Xina vol guanyar força en aquests països per controlar el mercat dels recursos naturals i de les matèries primeres.²⁹ També obté accés preferent a algunes de les infraestructures que finança. Per exemple, té accés preferent al port i als terrenys que va finançar a Sri Lanka durant 100 anys i les empreses xineses poden utilitzar un port de Rio Grande (Argentina), que és molt important com a via alternativa al canal de Panamà i estratègic en un futur per la proximitat amb l'Antàrtic. Recentment, en el seu gir cap a "gestora de crisis de deute", la Xina busca també aliats polítics en la seva lluita per l'hegemonia mundial; per exemple molts d'aquests països, com la República del Congo, han donat suport públicament a les posicions de la Xina pel que fa a Hong Kong o el mar de la Xina meridional.³⁰ El recent president argentí, Javier Milei, ja ha rebut un emissor del president Xi Jinping i sembla que ja ha canviat la seva opinió inicial de no negociar amb el gegant asiàtic.³¹

²⁸ Criales, J.P. (2023): [Argentina paga casi 2.600 millones de dólares al FMI con las reservas en su nivel más bajo en casi 20 años](#). El País.

²⁹ ACCIÓ (2022): [Anàlisi de riscos i tendències mundials 2023](#).

³⁰ Lu, M. (2023): [Developing Countries Receiving the Most Loans from China](#). Visual Capitalist.

³¹ Lewkowicz, J. (2023): [Milei inicia un giro en política exterior para acercarse a EEUU y Europa, con la incógnita de China](#). Público.

L’FMI recomana una estratègia integral pels països d’ingressos baixos amb deute insostenible que inclogui tant la disciplina fiscal com la reestructuració del deute sobre la base del marc comú del G20, el mecanisme multilateral dissenyat per cancel·lar i reestructurar el deute públic d’aquests països.³² En aquest sentit, el juny de 2023 es va celebrar una cimera “per a un nou pacte financer mundial” amb la participació de més de quaranta caps d’Estat i de Govern i dirigents d’institucions globals com l’ONU, l’FMI i el Banc Mundial. En ella es va acordar redistribuir l’equivalent a 100.000 milions de dòlars dels drets especials de gir als països endeutats més vulnerables, augmentar la capacitat de préstec dels bancs multilaterals de desenvolupament en 200.000 milions de dòlars en els propers deu anys i intentar reformar l’arquitectura financera perquè sigui més reactiva.³³

7.3. Riscos financers a l’alça

Augment del risc creditici: **l’amença de** noves fallides

La inflació i l’increment dels costos financers i el refredament de l’economia està comportant un augment important del pes del deute privat, que afecta l’estat de les empreses, el sector financer i les llars.

Les empreses han vist com augmentaven significativament els costos d’endeutament i es reduïa el finançament. Això ha comportat, per exemple, que el 2023 les emissions de deute i crèdits en els mercats europeus per adquisicions d’empreses s’hagi reduït a la meitat respecte al 2022 i hagi caigut al nivell més baix des de 2012.³⁴

D’altra banda, l’amença del deute corporatiu és quedar-se sense compradors, ja que ara els bancs no tenen incentiu per comprar-lo;³⁵ mentre que l’enduriment de les condicions dels crèdits a les pimes posa en risc la viabilitat de moltes d’aquestes.

Queda palès a tot el món en el nombre d’empreses zombis (empreses no rendibles que només segueixen operant perquè els bancs o governs proporcionen finançament al seu deute). El pes d’aquestes en el total d’empreses mostra una tendència creixent des del 2020.³⁶

³² Gaspar, V., Poplawski-Ribeiro, M. i Yoo, J. (2023): *Global Debt Is Returning to its Rising Trend*. IMF.

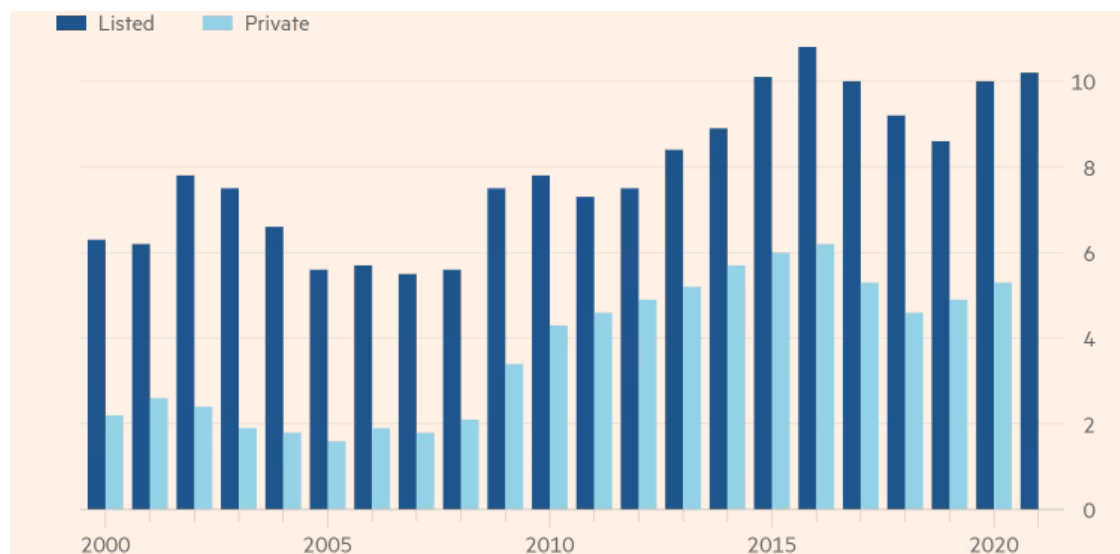
³³ Val, E. (2023): *Una cimera a París obre vies per a un nou “pacte financer mundial”*. La Vanguardia.

³⁴ Vasado, R. (2023): *El mercado europeo de financiación de opas cae a su nivel más bajo desde 2012*. Expansión.

³⁵ Abril, I. (2023): *La deuda de las empresas amenaza con quedarse sin compradores*. Expansión.

³⁶ Albuquerque, B. i Roshan, I. (2023): *The Rise of the Walking Dead: Zombie Firms Around the World*. FMI Working Paper N 2023/125.

Figura 14. Proporció d'empreses zombis entre el total d'empreses cotitzades (*listed*) i no cotitzades (*private*) a tot el món, 2000-2021



Font: FMI

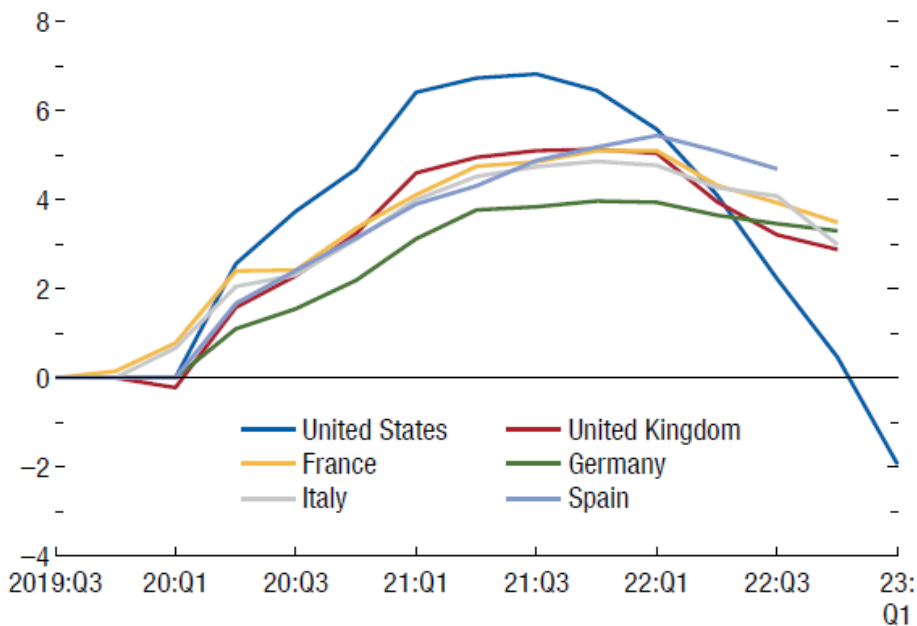
A la Unió Europea, el nombre d'empreses que es van declarar en fallida va augmentar a partir del tercer trimestre de 2022, i el 2023 ha seguit registrant els nivells més alts dels darrers vuit anys. Això indica el gran nombre de companyies zombis que es mantenen gràcies als ajuts públics que es van donar durant la pandèmia.

Espanya és, després d'Hongria, Letònia i Estònia, l'economia de la UE amb un major increment de les fallides en el tercer trimestre de 2023 (19,9% de creixement respecte del trimestre anterior). L'augment de les xifres de fallides a Espanya té a veure, d'una banda, amb el pes més gran en el teixit empresarial de les empreses d'hoteleria i el turisme, les més castigades durant la pandèmia, i de les microempreses i pimes, més vulnerables que les grans empreses. D'altra banda, la moratòria concursal que es va establir durant la pandèmia i que va estar vigent durant dos anys, i la reforma normativa de la Llei concursal, que facilita el procediment per als deutors, també han contribuït a aquest augment actual de les fallides d'empreses.³⁷

Pel que fa a les llars, l'estalvi acumulat durant la pandèmia mostra signes de desacceleració a partir dels primers mesos de 2023 en les economies avançades, en especial als Estats Units. Això implica menys recursos per a les llars en un context d'elevació del cost de la vida i una disponibilitat de crèdit més restringida i a un cost més elevat per culpa de l'enduriment de la política monetària per reduir la inflació. Aquesta situació condueix a una reducció del consum i a un augment d'insolvències en les llars més endeutades.

³⁷ Banco Santander (2023): [La quiebra de empresas en la UE, en máximos históricos](#).

Figura 15. Excés d'estalvi acumulat en les economies avançades, 3r trimestre 2019=0 (percentatge respecte al PIB)



Font: FMI

Pertorbacions en els mercats de capital i de capital risc

El Consell d'Estabilitat Financera, organisme internacional que supervisa i fa recomanacions sobre el sistema financer global, assenyala que el sistema financer pot enfrontar-se a noves pertorbacions el proper any, ja que els tipus d'interès elevats estan frenant l'activitat econòmica, a més d'amenaçar sectors clau com l'immobiliari.³⁸

Pel que fa a les borses, la recuperació de la tendència alcista iniciada a finals de 2022 pot veure's amenaçada en el context actual d'alentiment econòmic. L'*All Countries World Index* (ACWI) d'MSCI, l'índex que recull l'evolució dels principals mercats avançats i emergents, s'ha tornat a situar a finals de 2023 prop dels màxims històrics assolits el 2021, cosa que accentua el risc de caiguda davant les perspectives de creixement feble per al 2024, especialment en els mercats dels països avançats.

³⁸ Noonan, L. (2023): [El supervisor financer mundial avisa al G-20 sobre 'nous desafiaments i perturbacions'](#). Expansión.

Figura 16. Evolució de l'All Countries World Index, 2008-2023



Font: Morgan Stanley Capital Investment (MSCI)

El pes de la capitalització de mercat de les companyies de la zona euro sobre els mercats financers globals ha caigut del 18% l'any 2000 al 13% actual. En aquest període, els Estats Units han consolidat la seva posició com a líder absolut, amb més del 50% de tota la capitalització dels mercats financers; mentre que la Xina ha crescut ràpidament com a centre global de renda variable en passar del 0,3% el 2000 al 13%, amb què ja iguala el pes d'Europa.³⁹

Els mercats de capitals de la zona euro, per tant, estan perdent competitivitat respecte als Estats Units i a la Xina,⁴⁰ degut en bona part a la gran fragmentació del mercat europeu. Sense una Unió de mercat de capitals real, els mercats de la zona euro funcionen com ens nacionals individuals i perden força. En aquest sentit, una de les prioritats clau de la Comissió Europea per al primer semestre de 2024 és la d'avançar en la unió dels mercats de capitals per millorar-ne la competitivitat.⁴¹

Una de les bombolles que ja ha punxat és la de les inversions en capital risc, principalment destinades a startups. El finançament global d'aquestes empreses va assolir els 64.600 milions de dòlars el tercer trimestre de 2023, un repunt de l'11% respecte del trimestre anterior, impulsat per ofertes massives en àrees com els vehicles elèctrics, la fabricació sostenible i la IA. Tot i això, la caiguda després del *boom* del 2021 (en què es van assolir els 183.000 milions de dòlars el quart trimestre), és molt notòria i el recompte global d'acords segueix caient per sisè trimestre consecutiu fins al nivell trimestral més baix des de 2016.

³⁹ Stumpf, A. (2023): [El mercado de capitales de la zona euro pierde competitividad](#). Expansión.

⁴⁰ AFME (2023): [Sustainable Finance in the EU: Priorities to unlock financing and investment](#).

⁴¹ Comissió Europea (2023): [Commission sets out key priorities in the European Semester for the year ahead to strengthen EU competitiveness](#).

De fet, el naixement d'unicorns (empreses privades que van assolir valoracions de 1.000 milions de dòlars) va caure un 40% el 3r trimestre de 2023 fins al nivell més baix dels últims anys. Els Estats Units continuen liderant els naixements d'unicorns amb un total de 5, seguit d'Àsia (4) i Europa (2) en aquest tercer trimestre de 2023.⁴²

Figura 17. Evolució mundial del finançament en capital risc (esquerra) i naixement d'unicorns (dreta), 2019-2023



Font: CB Insights

El Consell d'Estabilitat Financera, a més, considera que un dels focus d'inestabilitat recau en les institucions financeres no bancàries (principalment els *hedge funds*), sobre les quals es demana una regulació més estricta i l'aplicació de les reformes acordades per fer front als riscos d'aquests mercats⁴³. El BCE ha declarat explícitament que els *hedge funds* són actualment “la principal font d'inestabilitat financera”.⁴⁴

Els *hedge funds*, també coneguts com a fons d'alt risc, cobreixen operacions no acceptades pels fons tradicionals, com apostes a la baixa sobre accions en borsa o la compra d'empreses a través de grans endeutaments. Són la versió més arriscada del que es coneix com la “banca a l'ombra”, amb més marge d'actuació i fora del radar dels supervisors.

Els darrers anys, els *hedge funds* han adquirit un pes a les operacions de deute semblant al dels bancs supervisats. La zona euro ha passat de ser una economia molt “bancaritzada”, amb un pes d'un 70% dels bancs enfront d'un 30% de les empreses d'inversió alternativa, a una economia més equilibrada amb un pes d'entre el 55% i el 45% dels fons alternatius. Els fons d'alt risc han guanyat pes sobretot en segments com l'immobiliari i el comercial.

En canvi, la banca d'inversió, alternativa de finançament de menys risc que els *hedge funds*, ha perdut ja la meitat dels ingressos en dos anys. Això ha originat una gran crisi de la banca d'inversió amb fortes onades d'acomiadaments.

⁴² CB Insights (2023): [State of Venture Q3'23 Report](#).

⁴³ Noonan, L. (2023): [El supervisor financer mundial avisa al G-20 sobre 'nous desafiaments i perturbacions'](#). Expansión.

⁴⁴ De las Heras, I. (2023): [Guindos avisa de que los 'hedge fund' son ahora el principal peligro financiero](#). La Vanguardia.

La pèrdua de pes de la Unió Europea també s'evidencia en la banca d'inversió; el 2021 hi havia quatre bancs europeus en el top 10 mundial i ara només en queden dos: Barclays i UBS. El domini nord-americà és evident en aquest camp, amb 7 bancs en el top 10 el 2023.

Finalment, el BCE també alerta dels riscos que suposen les criptomonedes per a l'estabilitat financera. La fallida de la plataforma FTX a finals de 2022, el quart gegant del sector, va volatilitzar l'estalvi d'un milió de clients i va provocar un efecte dòmino en altres plataformes. Tot i que l'autoritat monetària apunta que, actualment, les criptomonedes són una millor reserva de valor que algunes divises emergents i que serveixen per abaratir transaccions internacionals, considera que la criptoadopció dels països emergents és un risc per a l'estabilitat financera d'aquests països.

El Parlament Europeu va aprovar les primeres regles per posar ordre al sector de les criptomonedes mitjançant l'aprovació de dos reglaments que tenen l'objectiu de protegir millor els consumidors i lluitar contra el blanqueig de capitals i el finançament del terrorisme. Tot i això, la regulació completa de les criptomonedes no arribarà fins al juliol de 2026, ja que la MiCa (llei de *Markets in Crypto Assets*) entrarà en vigor el desembre de 2024, però tindrà 18 mesos de transició. A més, la banca té el mandat d'informar de l'exposició a les criptomonedes des de 2025. Els Estats Units i el Regne Unit, per la seva banda, també ultimem la seva pròpia regulació per a aquest mercat.

Risc de fragmentació del sistema financer internacional

El conflicte a Ucraïna ha reforçat la Xina en la seva estratègia de trencar amb la posició dominant del dòlar. La solució de Rússia per intentar eludir les sancions d'Occident ha passat per buscar alternatives al dòlar i al sistema de pagaments internacional SWIFT i ha trobat una via de sortida amb la Xina.⁴⁵

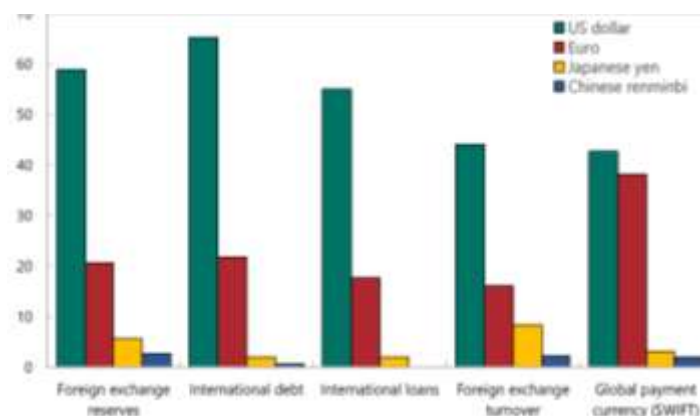
Altres països pròxims a l'òrbita xinesa, igual que Rússia, poden intentar dependre menys de la infraestructura i dels estàndards financers internacionals, dominats per Occident, cosa que augmenta el risc de fragmentació del sistema de pagaments internacionals. L'alternativa és el sistema xinès de pagaments interbancaris transfronterers (CIPS) denominat en iuans (renminbi). El CIPS compta amb 1.200 institucions membres de 100 països,⁴⁶ però encara és petit en comparació amb el SWIFT.

De la mateixa manera, tot i el descens del pes del dòlar nord-americà com a moneda de reserva, segueix sent la moneda dominant en les reserves internacionals de divises, en les emissions de deute i préstecs internacionals i en el sistema de pagaments internacional SWIFT.

⁴⁵ ACCIÓ (2022): [Anàlisi de riscos i tendències mundials 2023](#).

⁴⁶ Financial Times (2022): [Financial warfare: will there be a backlash against the dollar?](#).

Figura 18. Rol de les principals divises en el sistema monetari internacional, 2021 (% sobre el total)



Font: FMI

Per tant, tot i que la Xina té plans a llarg termini perquè la seva moneda tingui un paper molt més important en el sistema financer internacional, actualment, no hi ha alternatives realistes al dòlar. Els països que opten per desplaçar les seves reserves de divises lluny de les monedes dominants poden obtenir alguns beneficis de diversificació, però probablement s'enfrontin a costos de transacció més elevats, més risc de les carteres de reserves i, potencialment, més dificultats per dur a terme les operacions tradicionals del banc central.

Tanmateix, és cert que la invasió d'Ucraïna per part de Rússia ha fet canviar les decisions de gestió de reserves dels països que tenen posicions més allunyades amb els Estats Units i Europa, a més llarg termini. La fragmentació geoeconòmica, amb la potencial transformació del comerç, les finances i les cadenes de valor global també pot influir en la demanda transaccional i la facturació en diferents monedes, la qual cosa obre la porta a un potencial desacoblament financer entre Occident i Orient (vegeu apartat 2.3).

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. Segons l'abast de la fragmentació, la globalització financera podria donar pas a la "regionalització financera", amb la possibilitat que els blocs formats a partir d'alineaments geopolítics no gaudeixin necessàriament dels beneficis plens d'una integració financera. L'aparició de nous sistemes paral·lels que no tenen interoperabilitat pot provocar costos de transacció més elevats i altres ineficiències. A més, la regionalització de la regulació financera i la supervisió dels fluxos de capital pot donar lloc a una supervisió encara menys exhaustiva i, per tant, contribuir a l'arbitratge regulatori i a una gestió més feble del risc financer.⁴⁷

⁴⁷ IMF (2023): [Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism](#).

Anàlisi de riscos i tendències globals 2024

Pel que fa a les crisis econòmiques, la fragmentació financera té una vessant positiva i una negativa. La part positiva és que la transmissió de xocs monetaris i financers entre blocs seria més difícil. Per contra, les crisis podrien ser més greus: la fragmentació comportaria un marge reduït per a la coordinació multilateral i entre països de diferents blocs i, per tant, uns costos de finançament més elevats.

El desacoblament financer també pot comprometre la transició ordenada cap a un sistema monetari digital modernitzat. La creixent adopció dels diners digitals podria oferir oportunitats addicionals per diversificar les reserves i les monedes nacionals digitalitzades es podrien utilitzar més àmpliament per als pagaments transfronterers.

En canvi, la tendència actual apunta a una lluita entre potències per liderar l'espai mundial de la moneda digital o CBDC (per les seves sigles en anglès, de *Central Bank Digital Currency*). La Xina està fent preparatius importants en l'ús del iuan digital (e-iuan), una moneda completament electrònica que, segons el Banc Central xinès, té la potencialitat de convertir-se en alternativa al dòlar, abaratint i agilitzant les transaccions internacionals i obrint el camí a un món monetari multipolar.⁴⁸

Per la seva part, el BCE vol posar l'euro digital al mercat el 2026; la intenció és poder fer pagaments entre particulars, en punts de venda, en comerç electrònic i en tràmits amb les administracions públiques, però també avançar en l'autonomia estratègica del sistema de pagaments europeu i enfortir la competència de la UE en el sector de pagaments.⁴⁹

Per contra, els Estats Units estan més endarrerits en el terreny de la moneda digital. Sembla una contradicció tenint en compte que la Xina presenta el seu projecte de l'e-iuan com una eina de conquesta en una economia digitalitzada i la Unió Europea busca una major autonomia financera, en ambdós casos en detriment del dòlar. L'explicació rau en el fet que l'economia mundial ja està àmpliament dolaritzada, també en l'àmbit digital, on el pagament de béns i serveis es fa mitjançant *stablecoins*⁵⁰ o altres actius digitals; el 95% dels *stablecoins* estan denominats en dòlars i les principals empreses emissores de *stablecoins* tenen seu als Estats Units o hi operen.⁵¹ S'entén, doncs, que els Estats Units no tinguin pressa per introduir la moneda digital, pel risc de canviar l'*status quo* financer mundial, que actualment dominen amb el dòlar.

La moneda digital no és només una iniciativa de les economies predominants al món. Es calcula que 130 països del món (que representen el 98% del PIB mundial) estan explorant la creació d'una moneda digital central. Malgrat que tan sols 11 països (10 països del Carib i Nigèria) ja han

⁴⁸ Piantadosi, G.M. i Torrico, E. (2023): [‘Desdolarización’: la palabra de moda que esconde una moneda digital china](#). El Confidencial.

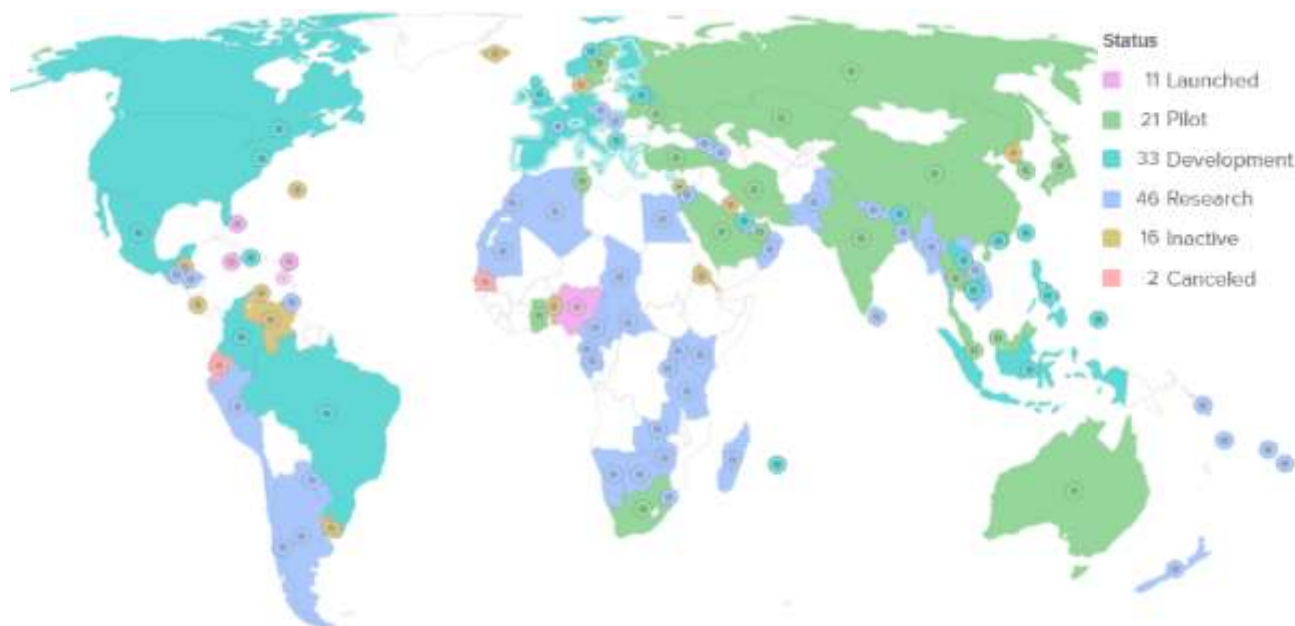
⁴⁹ Glöckler, G. (2023): [What's on the ECB's agenda?](#). ECB.

⁵⁰ Un *stablecoins* (o moneda estable) és un tipus de criptomoneda que té un valor digital està vinculat a un actiu de referència, sigui una divisa internacional (principalment el dòlar), mercaderies negociades a borsa (com metalls preciosos) o una altra criptomoneda.

⁵¹ de Vauplane, H. (2023): [El dólar digital y la estabilidad de la supremacia estadounidense](#). El Grand Continent.

llançat completament la seva pròpia moneda digital, la pràctica totalitat dels països del G20 es troben en etapa avançada del desenvolupament de la seva moneda i països emergents rellevants com l'Índia, Singapur, Rússia, Turquia o Sud-àfrica ja n'estan fent les proves pilot.⁵²

Figura 19. Rol de les principals divises en el sistema monetari internacional, 2021 (% sobre el total)



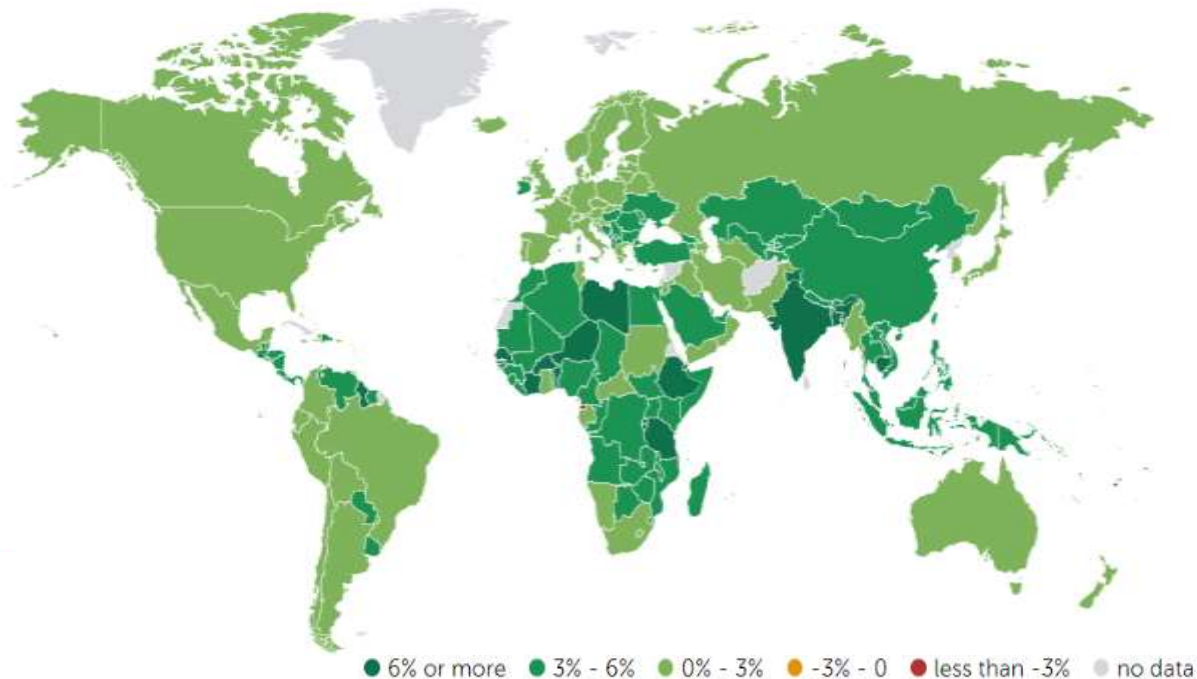
Font: Atlantic Council

7.4. Evolució econòmica per regions i països 2024

El creixement econòmic mundial seguirà desaccelerant-se el 2024 fins al 2,9%. Les causes principals d'aquest creixement més baix continuaran sent principalment les economies avançades, que, en conjunt, s'estima que creixeran un 1,4% el 2024; mentre que per al conjunt de les economies emergents, les projeccions mantenen un creixement del 4% (vegeu apartat 7.1).

⁵² Atlantic Council (2023): [Central Bank Digital Currency Tracker](#).

Figura 20. Estimació de creixement del PIB, 2024 (% de variació interanual)



Font: FMI

Països avançats

La Unió Europea ha estat una de les regions més afectades del món el 2023. El fort enduriment de la política monetària per combatre l'espiral inflacionista i la caiguda de les exportacions han impactat severament en l'activitat econòmica de la regió. D'acord amb l'Índex de Gestors de Compres (PMI),⁵³ el conjunt de la UE s'està contraent en el darrer trimestre de 2023 al ritme més elevat dels últims tres anys i no es preveu que la situació es reverteixi a curt termini. Les estimacions per al conjunt de l'any 2023 apunten un creixement de tan sols un 0,7% i s'espera que aquesta feblesa continuï el 2024 (1,2%).

El baix creixement del conjunt de la UE es deu en gran part a Alemanya, la principal economia, que aporta més d'un 20% del PIB de la regió. Es preveu que l'economia alemanya es contragui un 0,5% el 2023 a causa de l'impacte durador de la dependència del gas rus en els preus energètics, la baixa inversió exterior, la caiguda de les exportacions i altres problemes

⁵³ L'índex global PMI (Purchasing Managers' Index) o Índex de Gestors de Compres és un indicador avançat 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 ([SP Global](#)).

estructurals com l'envelliment o la manca de mà d'obra. Per al 2024, l'FMI espera que el principal motor de la regió creixi tan sols un 0,9%.

Altres països principals de la UE com són els Països Baixos i Itàlia presenten taxes de creixement negatives o gairebé nul·les des del segon trimestre de 2023, i es preveu que tanquin l'any amb creixements molt febles del 0,6% i 0,7% respectivament. Pel que fa al 2024, l'FMI pronostica que ambdues economies mantindran un creixement feble, un 1,1% i un 0,7% respectivament. Per la seva banda, França també està acusant una contracció de l'economia en els darrers mesos i es preveu que tanqui el 2023 amb una taxa de creixement de l'1,0%; els pronòstics per al 2024 segueixen apuntant un creixement dèbil (1,3%). Espanya és una de les economies de la UE menys afectades, afavorida per la forta recuperació del turisme el 2023, i es preveu que tanqui l'any amb una taxa de creixement del 2,5%. Tanmateix, els pronòstics per al 2024 apunten a una clara desacceleració (1,7%), donat el previsible esgotament de la contribució del sector exterior al creixement.

Fora de la Unió Europea, el Regne Unit segueix debilitat pel Brèxit. L'FMI preveu que el país tanqui el 2023 amb un creixement de tan sols un 0,5% i no preveu una millora significativa per al 2024 (0,6%). De fet, des que el Regne Unit va sortir de la UE, la lliura esterlina s'ha devaluat més d'un 10%, el PIB ha perdut 5 punts percentuals, la inversió estrangera rebuda ha disminuït un 2,3% i falten 330.000 treballadors en el mercat de treball. Caldrà veure com afectarà el resultat de les properes eleccions al rumb econòmic del país, amb la possibilitat que canviï el Govern.⁵⁴

L'economia dels Estats Units ha mantingut un creixement més elevat (2,1%) que la Unió Europea (0,7%) el 2023, gràcies a la seva menor dependència dels combustibles russos i a una major expansió del consum intern. Tanmateix, la forta política monetària restrictiva que ha impulsat la FED i que previsiblement mantindrà fins al primer semestre de 2024 fa preveure un menor creixement per al 2024, de l'1,5%.

Pel que fa al Japó, tot i que el PIB va caure en el tercer trimestre de 2023, l'FMI preveu que tanqui en positiu el 2023 (2,0%), però també preveu un alentiment per al 2024 (1,0%) a causa de la debilitat del ien i de l'alça del cost de la vida, que està provocant una disminució del consum i de la inversió.⁵⁵

D'altra banda, Austràlia, el Canadà i Corea del Sud s'estima que creixin un 1,8%, un 1,3% i un 1,4% respectivament el 2023, això confirmaria la desacceleració econòmica de les economies avançades. L'FMI preveu que Austràlia i el Canadà seguiran tenint un creixement dèbil el 2024 (1,2% i 1,6% respectivament), mentre que per a Corea del Sud pronostica un lleuger repunt (2,2%).

⁵⁴ Ramos, R. (2023): [El progressiu empobriment del Regne Unit alarma els britànics](#). La Vanguardia.

⁵⁵ Inagaki, K. (2023): [Japan's economy contracts as weak consumption undercuts recovery](#). Financial Times.

Paisos emergents

El creixement del 4% pronosticat per al conjunt de països emergents el 2024 amaga notables divergències entre regions i països. Les bones perspectives de creixement a l'Índia, el sud-est asiàtic i bona part d'Àfrica contrasten amb la desacceleració prevista a la Xina i el baix creixement a l'Amèrica Llatina.

Les previsions per a la Xina apunten que passarà de créixer un 5,0% el 2023 a un 4,2% el 2024. La gran potència asiàtica presenta una sèrie de desequilibris econòmics: la crisi immobiliària (sector que representa el 30% del PIB), amb una caiguda del 30% de les vendes i del 60% de les noves construccions des de 2021,⁵⁶ amb la principal empresa del sector, Evergrande, en fallida, i la meitat de les promotores immobiliàries estatals amb pèrdues; la inestabilitat financera del país davant l'elevat deute dels governs locals i les empreses estatals; el debilitament de les exportacions, que fa mesos que cauen, fruit de la desacceleració de la demanda mundial i les creixents tensions geopolítiques; i l'envelliment de la població, que amenaça el ritme de creixement de la productivitat. El Govern xinès està actuant mitjançant l'impuls de la demanda d'habitatge, la reducció dels tipus d'interès (la inflació és gairebé inexistent: 0,9% a finals del 2023), la devaluació del iuan (que es troba en el seu nivell més baix enfront del dòlar des de 2007) i l'abandonament de les polítiques de natalitat restrictives.

A més de la inestabilitat financera, la continuïtat de la confrontació geopolítica, especialment de la “weaponització” tecnològica, i l'envelliment de la població, poden seguir debilitant l'economia xinesa els propers anys. El gegant asiàtic representa gairebé el 20% del PIB mundial i, per tant, la debilitat del país afecta de manera important a la resta del món: s'estima que per cada punt percentual menys de creixement de la Xina, el creixement global es veuria reduït en 0,5 punts percentuals. A les economies avançades, l'impacte en el creixement del PIB seria menor, de 0,2 p. p., atès que les perturbacions comercials i financeres es veurien contrarestades per l'efecte expansiu derivat de la disminució dels preus de les matèries primeres, de les quals les economies avançades en són majoritàriament importadores netes. Per contra, la contracció de l'activitat seria més significativa a les economies emergents (-0,8 p. p.), en particular, als països productors de matèries primeres i les economies asiàtiques amb llaços comercials més estrets amb la Xina.

⁵⁷

L'Àsia emergent és la regió del món que està experimentant unes millors perspectives de creixement. L'FMI preveu que l'Índia creixi un 6,3% tant el 2023 com el 2024, gràcies a l'impuls de la construcció i la indústria, i de l'espectacular inversió pública que està fent Modi abans de les eleccions del 2024.⁵⁸ L'Índia s'erigeix en el país de major creixement dins de les principals economies del món.

⁵⁶ Tasca, E (2023): [La debilidad china y su modelo agotado hacen temblar la economía mundial](#). Cinco Días.

⁵⁷ Banco de España (2023): [Los posibles efectos globales de un menor crecimiento en China y sus canales de transmisión](#).

⁵⁸ Bloomberg (2023): [Barclays, Citi raise India's growth closer to 7% after GDP beat](#).

Anàlisi de riscos i tendències globals 2024

Els principals països que formen l'ASEAN també presenten bones perspectives de creixement. L'FMI estima que Indonèsia, Malàisia, Vietnam i Filipines creixeran per sobre del 4% tant el 2023 com el 2024; Tailàndia creixerà per sobre del 3% el 2024; mentre que Singapur presentarà el creixement més lent (2,1% el 2024) per la debilitat de les exportacions, afectades per la menor demanda de la UE i de la Xina, principals mercats de la indústria de Singapur.⁵⁹

L'Àfrica subsahariana és, junt amb l'Àsia emergent, la regió on s'espera major creixement. L'FMI estima que creixerà un 4% el 2024, per sobre del 3,3% de 2023. Tot i això, es tracta d'un creixement menor que el creixement mitjà històric de la regió (4,8%) pels xocs climàtics i l'alentiment de l'economia global. Tot i això, les divergències a la regió són notables. Per exemple, l'FMI preveu un creixement baix a Ghana, que seguirà recuperant-se de la greu crisi econòmica que va patir el 2022 (1,2% el 2023 i 2,7% el 2024), i a Sud-àfrica, la principal economia de la regió, que presenta dèficits en infraestructures que comporten continus talls d'electricitat⁶⁰ (0,9% el 2023 i 1,8% el 2024). En canvi, s'estima que Kenya o Tanzània creixeran amb força, amb unes taxes per sobre del 5% i del 6% respectivament.

Pel que fa als països del Nord Àfrica, l'FMI estima creixements superiors al 3% per al 2024. A Egipte o Algèria les previsions de creixement són del 3,6% i del 3,1% respectivament; mentre que per al Marroc, es preveu que l'economia torni a repuntar el 2024 fins al 3,6%, després del 2,4% de 2023, revisat a la baixa a causa del terratrèmol que va patir el país el passat setembre i que va provocar una reducció del turisme i un augment de la despesa per a la reconstrucció del país.

Per contra, l'economia de l'Amèrica Llatina s'ha anat refredant al llarg de 2023 i l'FMI preveu que la regió creixi un 2,3% tant el 2023 com el 2024. Aquest creixement, però, és divergent; per una banda, Mèxic i Brasil, són els motors fonamentals de la regió i, per l'altra banda, l'Argentina, Xile, el Perú i Colòmbia, presenten creixements molt dèbils o, fins i tot, negatius.

Brasil s'ha beneficiat d'unes collites excepcionals durant la primera meitat de 2023 i l'FMI estima que el país creixerà un 3,1%. Per al 2024, però, es preveu que el creixement s'alentirà força (1,5%). En el cas de Mèxic, l'FMI estima que el PIB pujarà un 3,2% el 2023 i que s'alentirà el 2024 fins al 2,1% degut a l'alta dependència de les relacions comercials amb els Estats Units.

A l'altra cara de la moneda, es troba l'Argentina, que afronta una situació econòmica molt complicada. El PIB per càpita de 2022 era similar al de 1974 i la pobresa ja supera el 40% d'una població que ha de fer front a una inflació desbocada (142,7% l'octubre de 2023). L'FMI estima que el país es contraurà un 2,5% el 2023; i de cara al 2024, les perspectives de l'OCDE⁶¹ segueixen sent negatives (-1,3%) mentre que l'FMI és més optimista i anticipa una certa recuperació (2,8%).

⁵⁹ S&P Global (2023): [Singapore's economic growth improves in third quarter of 2023](#).

⁶⁰ Wilson, A. (2023): [South Africa's Power Crisis: The Challenge Ahead](#). Cape Town Today.

⁶¹ OECD (2023): [OECD Economic Outlook, Volume 2023 Issue 2](#).

Javier Milei, nou president ultraliberal del país, ha anunciat un pla de xoc per retallar la despesa pública uns 20.000 milions de dòlars (un 5% del PIB), liberalitzar el mercat dels combustibles, de l'electricitat i de l'aigua, privatitzar el sistema de salut i devaluar la moneda un 50%. Entre les seves promeses electorals també hi havia la dolarització de l'economia i liquidar el Banc Central argentí. Actualment, el Banc Central té unes reserves negatives de 7.000 milions de dòlars i el país és un dels principals deutors de l'FMI, és a dir que, per aconseguir-ho, el país necessitaria una depreciació brutal dels actius i dels ingressos de la població.⁶² Els experts adverteixen que a l'Argentina li caldrien almenys 40.000 milions de dòlars per executar el pla i el mateix Milei ha advertit que el país s'enfronta a un període d'estagflació i que tardarà gairebé dos anys en reduir la inflació.⁶³

Altres països de la regió també es contrauran el 2023, com és el cas de Xile (-0,5%), o tindran un creixement baix, com el Perú i Colòmbia (1,1% i 1,4%, respectivament). Els motius recauen en la inestabilitat política que hi ha als tres països, la inflació i els alts tipus d'interès per reduir-la. Al Perú, a més, es tem que els efectes d'El Niño podrien afectar la producció d'aliments del país. Per al 2024 es preveu una certa recuperació en els tres països amb creixements esperats del 2,7%, 2,0% i 1,6%, respectivament.

En el cas de l'Orient Mitjà, les previsions econòmiques per al 2024 són incertes. L'esclat de la guerra entre Israel i Hamàs a principis d'octubre de 2023, de moment, té un efecte limitat, però pot agreujar-se en funció de la durada i de l'extensió del conflicte a la regió.

Per Israel, les previsions de l'FMI d'abans de l'esclat de la guerra apuntaven a un creixement del 3,1% el 2023 i del 3% el 2024, que ja han estat rebaixades a mitjans de novembre per l'OCDE al 2,3% i 1,9% respectivament. Tanmateix, aquestes previsions són inicials i contemplen una durada curta de la guerra. Els efectes de la guerra per l'economia de Palestina, en canvi, seran devastadors i s'estima que caurà entre un 4% i un 12% el 2023, fent recular 16 anys l'economia del país. A més, la pobresa augmentarà entre un 20% i un 40% en el territori.⁶⁴

L'Àrabia Saudita ha entrat en recessió tècnica el 2023 a causa de la caiguda dels preus del petroli i de les retallades de la producció. Si no s'estén el conflicte d'Israel-Hamàs a la regió, les previsions pel 2024 apunten una recuperació del creixement del 4%. Pel que fa als Emirats Àrabs Units, l'FMI preveu que acabarà el 2023 amb una taxa del 3,4%, impulsat pel fort consum domèstic, i estima un creixement del 4,0% per al 2024.

⁶² Osorio, V. (2023): [El futuro presidente de Argentina, ante el reto de enderezar la economía](#). Expansión.

⁶³ Centenera, M. (2023): [Milei pronostica dos años de sacrificio antes de reactivar la economía argentina](#). El País.

⁶⁴ UNDP (2023): [Gaza war: Expected socioeconomic impacts on the State of Palestine](#).

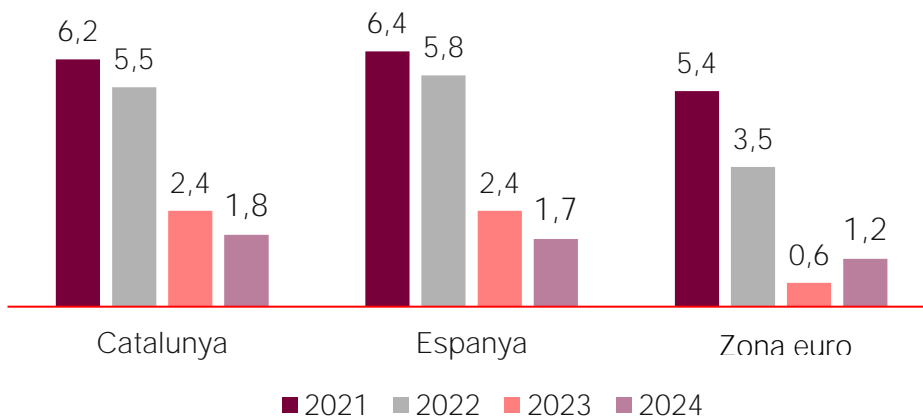
7.5. Implicacions a Catalunya

Desacceleració econòmica amb inflació persistent

L'economia catalana, de la mateixa manera que l'economia europea, s'està desaccelerant des de 2022. Tanmateix, el ritme de desacceleració està sent menor que el del conjunt de la zona euro.

Les previsions macroeconòmiques del Departament d'Economia i Hisenda⁶⁵ indiquen que el PIB de Catalunya creixerà un 2,4% el 2023, per sota del creixement de 2022 (5,5%) i s'estima que continuarà desaccelerant-se el 2024 (1,8%). Això es deu al deteriorament de les perspectives globals en un entorn d'elevada incertesa, que afectarà la demanda externa, i a una demanda interna més feble, que es veurà restringida per uns tipus d'interès elevats i per la necessària reducció del dèficit públic el 2024.⁶⁶ No obstant això, Catalunya creixerà per sobre del conjunt de la zona euro (1,2%).⁶⁷

Figura 21. Taxa de creixement del PIB a Catalunya, Espanya i Eurozona. Dades corregides d'estacionalitat, 2021-2024 (% variació interanual)



Nota: dades provisionals de 2021 i 2022 i dades estimades de 2023 i 2024

Font: Departament d'Economia i Hisenda i Comissió Europea

Un dels principals factors que expliquen el millor comportament de l'economia catalana respecte de la zona euro és el sector exterior. El 2023 s'ha consolidat la recuperació del sector turístic i el comerç exterior ha mostrat una gran resiliència. Les exportacions catalanes van créixer un 9,7% en l'acumulat gener-octubre de 2023, molt per sobre del conjunt de l'Estat (0,0%) i de la zona

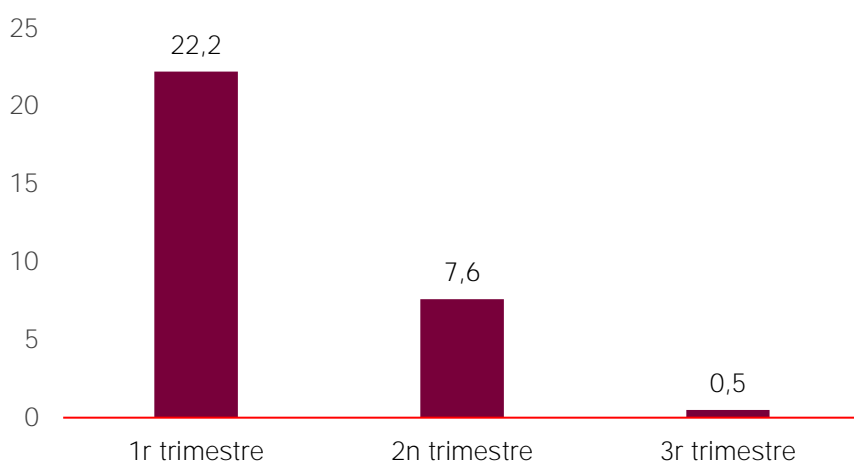
⁶⁵ Departament d'Economia i Hisenda, Generalitat de Catalunya (2023): [Escenari macroeconòmic de Catalunya, 2023 i 2024](#).

⁶⁶ BBVA Research (2023): [Situació Catalunya 2n semestre 2023](#).

⁶⁷ Comissió Europea (2023): [Autumn 2023 Economic Forecast: A modest recovery ahead after a challenging year](#).

euro (-2,2%), fonamentalment gràcies al sector de l'automoció. No obstant això, el sector exportador i el sector turístic podrien estar esgotant la seva capacitat de contribuir al creixement. Les dades comercials dels darrers mesos de 2023, així ho evidencien, ja que ja acusen l'impacte de l'alentiment del comerç internacional (figura 22); mentre que les limitades perspectives de creixement del turisme fruit d'un entorn global més afeblit el 2024, també apunten en aquesta direcció.

Figura 22. Evolució de les exportacions catalanes per trimestres, 2023 (% variació interanual)



Nota: dades provisionals

Font: elaboració pròpia a partir d'ICEX-Estacom

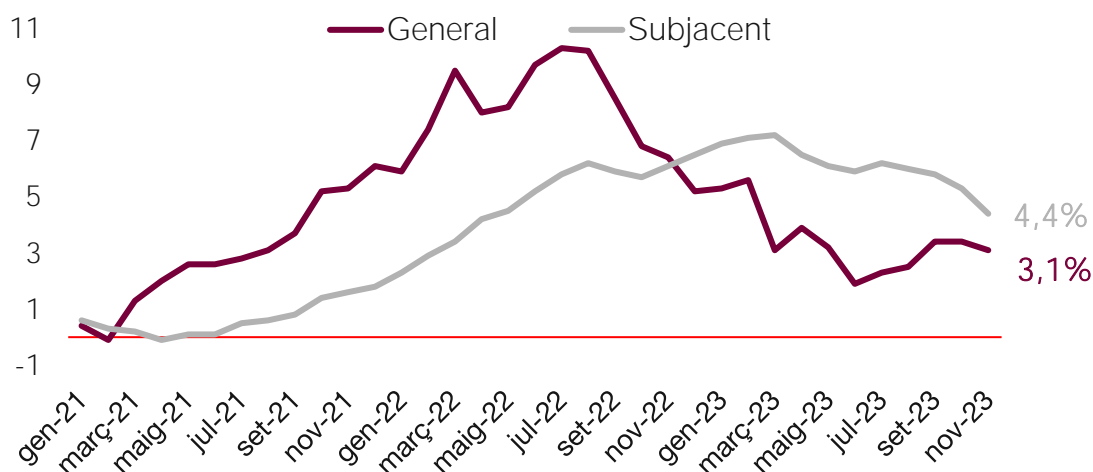
L'acusada tendència a la baixa dels fluxos mundials d'inversió estrangera (vegeu apartat 7.1) també està afectant Catalunya. La inversió estrangera a Catalunya ha caigut un 24,6% en l'acumulat gener-setembre de 2023, en línia amb la caiguda global.

El mercat laboral ha mostrat una forta resiliència el 2023. Segons les últimes dades disponibles, l'ocupació catalana va créixer en el tercer trimestre de l'any un 4,4% interanual i va assolir les 3.716.400 persones ocupades, la xifra més alta de tota la sèrie històrica (vegeu apartat 6.5). La taxa d'atur, tot i que va pujar una dècima el tercer trimestre de 2023 fins al 8,5%, es manté ens els valors més baixos des de 2008. Tanmateix, el context econòmic internacional augura dificultats per mantenir el dinamisme del mercat laboral català el 2024.

La inflació s'ha anat reduint el 2023 respecte dels nivells alts de 2022. Les darreres dades situen la inflació a Catalunya en el 3,1% el mes de novembre de 2023, molt per sota del màxim assolit el juliol de 2022 (10,3%). Aquesta reducció es deu principalment a la caiguda dels preus de l'energia. De fet, la inflació subjacent, aquella que no té en compte els preus de l'energia ni dels aliments frescos, s'ha corregit més lleugerament que l'índex general i segueix en nivells elevats (4,4% el mes de novembre) (figura 23).

La inflació es troba per sobre de l'objectiu del BCE (2%) i les previsions apunten que Catalunya tancarà el 2023 amb un inflació anual al voltant del 3%, percentatge que seguirà en un nivell semblant el 2024, ateses les dificultats de reduir la inflació d'última milla i que el Govern espanyol anirà retirant les ajudes antiinflacionistes actuals.

Figura 23. Evolució de l'índex de preus de consum general i subjacent, gener 2021-novembre 2023 (% variació interanual)



Font: elaboració pròpia a partir d'Idescat

Baixa productivitat

L'OCDE alerta que Espanya (i Catalunya) ha d'enfortir el creixement de la productivitat,⁶⁸ que actualment llasta el creixement potencial a mitjà i llarg termini. La productivitat laboral (PIB per hora treballada) a Espanya ha augmentat tan sols un 1,2% en els darrers cinc anys (2017-2022), molt per sota del creixement mitjà dels països de l'OCDE (4,7%).

El PIB per càpita de Catalunya, que fa 10 anys era un 6% superior a la mitjana de la Unió Europea, ha passat actualment a ser de gairebé un 3% inferior. Aquesta pèrdua de riquesa relativa s'explica en bona part pel menor ritme de creixement de la productivitat en comparació al de la Unió Europea.⁶⁹

Els motius d'aquesta baixa productivitat a Catalunya són múltiples. Un és que l'estructura econòmica catalana està més orientada al sector de serveis, en bona part vinculats a serveis de baix valor afegit com l'hoteleria i el turisme, a diferència dels països més avançats que tenen una estructura econòmica amb un major pes industrial i de serveis d'alt valor afegit. Per revertir

⁶⁸ OECD (2023): [Panorama económico de España](#).

⁶⁹ Magallón, E. (2023): [Atur, precarietat i baixa productivitat allunyen Espanya d'Europa](#). La Vanguardia.

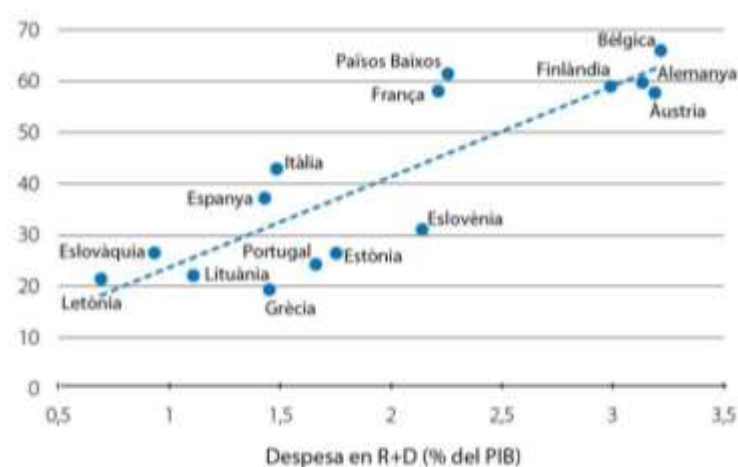
aquesta situació, el Pacte Nacional per a la Indústria (PNI) de Catalunya, signat per al període 2022-2025, preveu 152 actuacions amb un pressupost de 3.270 milions d'euros, amb l'objectiu d'incrementar el pes de la indústria fins al 22% del VAB el 2025 i d'assolir un 25% el 2030.

Un altre motiu, és l'elevat pes de les empreses de petites dimensions, un clar obstacle per aprofitar les economies d'escala i els guanys de productivitat. La preponderància de les microempreses i petites empreses en el teixit empresarial català (99,1%) minven la productivitat de l'economia catalana en comparació amb la mitjana europea.

L'augment de la dimensió empresarial passa per incentivar una major internacionalització de les empreses i una major inversió en innovació per tal d'augmentar la seva competitivitat i l'expansió dels negocis. També és necessari eliminar els obstacles que dificultin l'augment de la dimensió empresarial: les mateixes pimes denuncien obstacles laborals i fiscals per créixer i demanen una legislació específica per a pimes que incentivi el seu creixement i rebaixi els costos de les fusions per poder competir en condicions d'igualtat amb rivals de la Unió Europea.⁷⁰

Alguns estudis mostren que la inversió en R+D és, en general, proporcional a la productivitat d'un país i, per tant, la menor inversió en R+D a Catalunya en comparació amb la mitjana europea és un altre dels motius que hi ha darrere de la baixa productivitat catalana.⁷¹

Figura 24. Productivitat per hora treballada (euros) vs. despesa en R+D/PIB



Font: CaixaBank Research

Malgrat que l'R+D a Catalunya va augmentar un 18,2% el 2022 i va assolir màxims històrics, en bona part gràcies als fons NextGenerationEU, la intensitat de l'R+D (R+D/PIB) segueix sent baixa (1,89% el 2022) en comparació amb la mitjana dels països de l'OCDE (2,7%) o dels països del centre i nord d'Europa, tots ells amb ràtios superiors al 3%. A més, tot i la millora, l'R+D

⁷⁰ CEPYME (2023): [Situación de las pymes en España comparada con la de otros países europeos](#).

⁷¹ García, J. (2023): [Productivitat a Espanya: molt camí per recórrer](#). CaixaBank Research.

empresarial a Catalunya representa el 62,6% de la inversió total en R+D, lluny de les ràtios de països avançats com Alemanya i els EUA (també la Xina) on la inversió empresarial supera el 70% del total de l'R+D.

En aquest sentit, l'OCDE proposa el foment d'aliances entre institucions públiques de recerca, centres tecnològics i empreses per impulsar la capacitat empresarial per innovar i incrementar la inversió en R+D. Els fons NGEU poden ser clau per millorar el progrés tecnològic, focalitzant els esforços en finançar programes d'innovació tecnològica per augmentar la productivitat i diversificar l'activitat econòmica en sectors més intensius en tecnologia.⁷²

La millora del capital humà és un altre dels factors clau per augmentar la productivitat i això passa per reforçar l'educació i l'aprenentatge al llarg de la vida i per adequar els estudis tant terciaris com de formació professional a les necessitats empresarials. El percentatge d'atur a Catalunya segueix sent alt i, al mateix temps, moltes empreses no troben persones amb els perfils que necessiten (vegeu apartat 6.5). Cal més inversió en la formació i reconversió de les persones aturades; a tall d'exemple, Espanya inverteix el mateix que Àustria en formació als aturats, però a Espanya n'hi ha tres vegades més.

La millora de la productivitat també inclou aspectes institucionals i de regulació com facilitar l'activitat emprenedora i empresarial i reduir la burocràcia de les administracions públiques.⁷³

Deute i risc creditici

L'OCDE ha alertat recentment Espanya de l'elevat deute públic i la necessitat de reduir-lo.⁷⁴ El deute públic estatal ha augmentat fins als 1,58 bilions d'euros el tercer trimestre de 2023, el nivell més alt de la sèrie històrica, impulsat per l'augment dels interessos fruit de les pujades successives de tipus d'interès del Banc Central Europeu.

L'endeutament en relació amb el PIB, però, s'ha reduït respecte al 2020 com a conseqüència de la recuperació del PIB. Tanmateix, si mirem més enrere, el pes del deute públic espanyol respecte al PIB ha crescut en 74 punts percentuals des de la crisi financera de 2008, fins a situar-se actualment en el 110% del PIB (tercer trimestre de 2023). Es tracta d'un creixement molt més accelerat en comparació amb el de la mitjana de la Unió Europea, on el deute ha crescut en el mateix període 45 p. p. fins assolir el 83% del PIB. L'Estat espanyol és un dels països amb un major percentatge de deute públic sobre el PIB, només per darrere de Grècia (166,5%), Itàlia (142,4%) i França (111,9%).⁷⁵

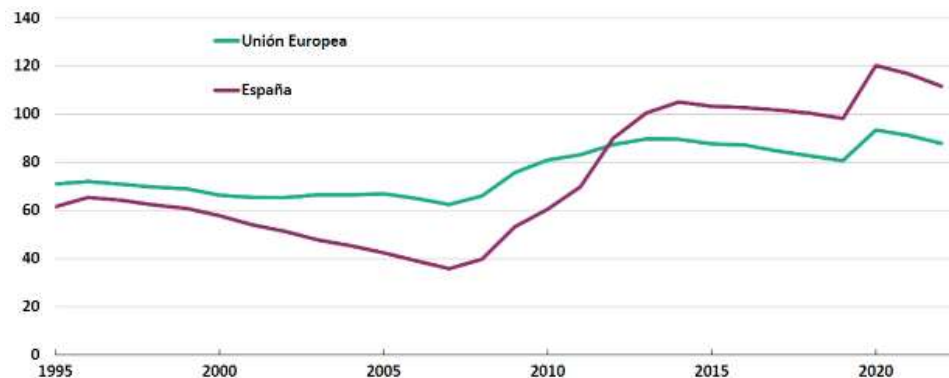
⁷² OECD (2023): [Panorama económico de España](#).

⁷³ Amat, O. (2023): [Ens allunyem d'Europa en productivitat. Cal revertir la tendència](#). Via Empresa.

⁷⁴ OECD (2023): [Panorama económico de España](#).

⁷⁵ M.M. (2023): [Espanya, un dels estats europeus amb més deute](#). El Punt Avui.

Figura 25. Deute públic (% respecte al PIB)



Font: OCDE

Per comunitats autònomes, Catalunya se situa al capdavant del deute en valor absolut (85.456 milions el tercer trimestre de 2023); aquest també ha crescut de forma accelerada des de la crisi financera de 2008, ha passat del 7,8% al 31% del PIB català, un augment de 23,2 punts percentuals.

L'OCDE i l'FMI consideren que és urgent una consolidació fiscal per guanyar espai i poder fer front a la despesa creixent vinculada a l'envelliment de la població. El 2024 es tornen a aplicar les regles fiscals de la UE, suspeses arran de la pandèmia, que fixen un objectiu de dèficit del 3% per al 2024 i d'entre 0,5 p.p. i 1 p.p. anuals del deute públic respecte el PIB. En el cas d'Espanya, la reducció del dèficit implica un ajust d'uns 15.678 milions d'euros, segons càlculs d'Airef⁷⁶, i pel que fa al deute públic, una reducció d'1 p.p. anual respecte el PIB. En aquest sentit, el Govern espanyol, tot i aprovar un sostre de despesa rècord per al 2024 de gairebé 200.000 milions (un 0,5% més que l'any passat), sí que preveu un augment del 9% de la recaptació tributària el 2024. Això, juntament amb l'establiment d'un límit màxim de dèficit del 0,1% del PIB per a les comunitats autònomes, li permetrà, segons càlculs del Govern, reduir el dèficit del 3,9% previst per al 2023 al 3% que marca la UE per al 2024.

Es tracta d'un pla de viabilitat que encara ha de rebre l'aprovació del Congrés i del Senat, però que el mateix FMI ja ha avalat.⁷⁷ La Comissió Europea, en canvi, preveu que Espanya tindrà un dèficit del 4,1% el 2023 i superarà el límit de dèficit del 3% el 2024.⁷⁸

L'establiment del límit màxim de dèficit de 0,1% del PIB per a les comunitats autònomes, implicarà que Catalunya haurà de fer nous esforços per reduir la despesa o incrementar els impostos competencials, la qual cosa implicarà la retirada de les mesures antiinflacionistes actuals i reduccions de despesa social que poden posar més en risc les desigualtats.

⁷⁶ Santacruz, J. (2023): [Cumplir con Bruselas implica un ajuste de gasto de 15.678 millones](#). El Periódico.

⁷⁷ Madeu, J. (2023): [El FMI avala el objetivo del Gobierno de reducir el déficit al 3% en el 2024](#). La Vanguardia.

⁷⁸ European Comision (2023): [Autumn 2023 Economic Forecast: A modest recovery ahead after a challenging year](#).

L'objectiu del Govern espanyol és que el deute públic baixi fins al 106,3% del PIB el 2024 i progressivament es vagi reduint fins al 104,4% el 2026; la Comissió Europea és més prudent i contempla que el deute espanyol baixarà fins al 106,5% el 2024.

Un fet destacable és la presència, cada vegada més gran, d'inversors estrangers en la compra del deute espanyol, que estan substituint la progressiva retirada de compra del BCE (*tapering*). El BCE ha rebaixat la compra del deute espanyol fins als 408.081 milions d'euros i, en canvi, els inversors estrangers ja acumulen 531.842 milions d'euros, el 41% del total del deute. En menor mesura, l'aportació dels fons d'inversió i els particulars també ha crescut de forma important.⁷⁹ Aquesta major aportació privada en la "propietat del deute espanyol" pot comportar més dificultats de renegociació del deute, si Espanya es trobés en serioses dificultats econòmiques.

D'altra banda, l'elevació dels costos financers, arran de la política monetària restrictiva del BCE, està incrementant el risc creditici i la probabilitat de fallides i insolvències, a més de reduir la disponibilitat de finançament per a les empreses i les llars.

Segons dades del CGPJ,⁸⁰ els concursos d'empreses s'han doblat el segon trimestre de 2023 respecte del mateix període de l'any anterior. Catalunya és la comunitat autònoma amb el nombre més gran de concursos empresarials i representa el 33,9 % del total estatal. Les microempreses són les més afectades, ja que presenten ràtios d'endeutament molt elevades, al voltant del 70%, fet que pot comprometre la seva viabilitat, en especial en els sectors més endeutats com són l'hoteleria o el comerç.⁸¹

No obstant això, segons el Banc d'Espanya, la morositat en l'àmbit de les empreses de moment no preocupa tant com en l'àmbit de les llars. Les altes taxes d'interès i conseqüentment de l'Euribor (principal índex de referència per als préstecs hipotecaris) estan incrementant la morositat de les llars. De fet, el Banc d'Espanya alerta dels primers signes de deteriorament creditici de les llars, amb un augment dels crèdits en vigilància especial i una escalada de la morositat hipotecària.⁸²

En aquest sentit, ja s'està produint una restricció del crèdit a les llars. A Catalunya la concessió d'hipoteques va disminuir un 22,7% el primer semestre del 2023.⁸³ Es preveu que la inversió en el sector immobiliari tanqui l'any 2023 amb una caiguda del 50% respecte a l'any 2022 i baixi fins a nivells similars als de 2020.⁸⁴

⁷⁹ De las Heras, I. (2023): [Els inversors estrangers substitueixen el BCE en la compra de deute espanyol](#). La Vanguardia.

⁸⁰ Consejo General del Poder Judicial (CGPJ): [Els concursos pugen un 107% el segon trimestre del 2023](#).

⁸¹ Iberinform (2023): [El ratio medio de endeudamiento de las microempresas se mantiene en el 70%](#).

⁸² Banco de España (2023): [Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas](#).

⁸³ A Punt (2023): [La firma d'hipoteques es desploma a l'agost un 22,7% i encadena mig any de caigudes de dos dígitos](#).

⁸⁴ Consenso del Mercado (2023): [La inversión en el sector inmobiliario en España caería un -50% en 2023 hasta los 9.000 M€: la valoración de Colonial recorta un 3%](#).