

FMI: ACTUALITZACIÓ DE PERSPECTIVES

L'FMI ha publicat la seva actualització semestral de perspectives en el seu *World Economic Outlook* i en el seu *Global Financial Stability Report*.

1. Elevada incertesa en la transició a una nova era global

L'FMI adverteix del fort augment de la incertesa provocat per l'escalada aranzelària iniciada el 2 d'abril. Diversos índexs d'incertesa sobre política econòmica han assolit màxims històrics, especialment en l'àmbit de la política comercial. No passa el mateix amb els índexs de volatilitat en els mercats financers, malgrat els notables vaivens en un ampli espectre d'actius.

La incertesa llastarà l'activitat, que ja presentava un *momentum* més baix. Després de l'estabilització de l'activitat (*soft landing*) assolida el 2024, el creixement econòmic ja mostrava senyals de desacceleració el quart trimestre del 2024. Les diferents economies es trobaven en fases diferents del cicle: més avançada als Estats Units, en un moment de recuperació cíclica a la zona euro i en una situació de vulnerabilitat de la demanda a la Xina.

La inflació es manté per sobre dels objectius dels bancs centrals en la majoria de les economies desenvolupades, especialment als Estats Units. De fet, l'FMI assenyala que la inflació ja ha augmentat en alguns països a causa del notable dinamisme dels preus dels serveis i del repunt recent de la inflació de béns.

Si s'hi implementen, els aranzels assolirien màxims des de principis del segle XX. La taxa mitjana aplicada a les importacions dels Estats Units seria aproximadament del 30 %, mentre que, a escala global, els anuncis suposarien duplicar la taxa aranzelària mitjana fins a prop del 8 %. El recalibratge d'aranzels anunciat el 9 d'abril comporta només un canvi en la recomposició geogràfica d'aquests, tot i que deixa les taxes aranzelàries agregades en nivells similars. L'aranzel del 145 % anunciat pels Estats Units sobre les importacions xineses és, efectivament, un aranzel prohibitiu que impedeix el comerç entre els dos països.

2. Revisió a la baixa de les perspectives

L'FMI rebaixa les perspectives de creixement a causa de la incertesa i la impredictibilitat de la política econòmica. Els aranzels i les represàlies anunciats fins al 4 d'abril representen un fre sobre el creixement global de cinc dècimes el 2025 i de tres dècimes el 2026 en relació amb les perspectives anteriors publicades per la institució. D'aquesta manera, el creixement global cauria del 3,3 % el 2024 al 2,8 % el 2025 i al 3,0 % el 2026, encara per sobre del llindar d'una recessió global. La incertesa suposa un obstacle per a la inversió i les condicions financeres globals. Tots aquests càlculs queden subjectes a nous recalibratges i/o nous acords en política comercial, així com a una prolongació de la incertesa existent.

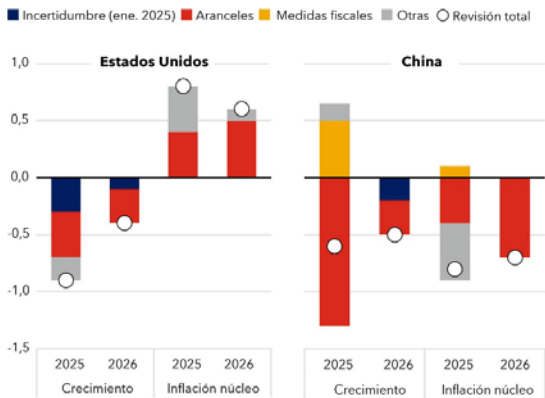
Als Estats Units, el creixement previst per al 2025 seria inferior al 2 %. Els aranzels suposen un xoc d'oferta per al país, que veuria reduïdes les seves perspectives de creixement fins a l'1,8 % el 2025 i l'1,7 % el 2026, enfront de taxes del 2,7 % i del 2,1 %, respectivament, previstes al gener. La inflació al país també es revisa a l'alça en un punt percentual, fins a taxes properes al 3 %, per sobre de l'objectiu de la Fed. Aquestes xifres es basen, com s'ha dit, en la informació disponible fins ara i queden subjectes a possibles revisions en funció de la prolongació de la incertesa i/o dels desenvolupaments a l'escalada aranzelària.

A la zona euro, la revisió a la baixa és inferior, d'unes dues dècimes el 2025 i el 2026. Això parteix de la premissa que la zona euro augmentarà les seves polítiques d'estímul fiscal en l'horitzó de previsió. Per països, destaca el cas d'Espanya, on, malgrat l'escalada aranzelària, la favorable evolució de l'economia durant la segona meitat del 2024 provoca una revisió a l'alça de les perspectives fins al 2,5 % el 2025, mentre que les del 2026 es mantenen en l'1,8 %.

La Xina, per la seva banda, experimenta una revisió a la baixa de l'activitat i de la inflació. En el seu cas, els aranzels suposen un xoc de demanda que, malgrat les polítiques d'estímul fiscal, condueixen a una revisió a la baixa de sis dècimes el 2025 i de cinc dècimes el 2026, en tots dos casos fins a un creixement previst del 4,0 %. La inflació també es revisa substancialment a la baixa.

El comerç internacional creixerà per sota de l'activitat. L'FMI preveu que els aranzels i la incertesa generin una nova moderació del dinamisme del comerç internacional, fins i tot malgrat la creació i potenciació d'altres vincles fora dels establerts amb els Estats Units. La ruptura de cadenes de producció globals (basades en el comerç de béns intermedis), tal com ja va passar durant la crisi de la covid-19, tindrà efectes multiplicadors sobre els volums de comerç previstos. Segons les previsions de l'organisme, un efecte col·lateral de la contracció dels volums de comerç internacional seria una reducció dels desequilibris comercials entre països.

Gràfic 1. Impacte dels aranzels



Nota: Canvi en la previsió des del gener del 2025.

Anuncis aranzelaris fins al 4 d'abril.

Gràfic 2. Previsions macroeconòmiques

(PIB real, variació percentual anual)	2024	2025	2026
Producto mundial	3,3	2,8	3,0
Economías avanzadas	1,8	1,4	1,5
Estados Unidos	2,8	1,8	1,7
Zona del euro	0,9	0,8	1,2
Alemania	-0,2	0,0	0,9
Francia	1,1	0,6	1,0
Italia	0,7	0,4	0,8
España	3,2	2,5	1,8
Japón	0,1	0,6	0,6
Reino Unido	1,1	1,1	1,4
Canadá	1,5	1,4	1,6
Otras economías avanzadas	2,2	1,8	2,0
Economías emergentes y en desarrollo	4,3	3,7	3,9
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,3	4,5	4,6
China	5,0	4,0	4,0
India	6,5	6,2	6,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,4	2,1	2,1
Rusia	4,1	1,5	0,9
América Latina y el Caribe	2,4	2,0	2,4
Brasil	3,4	2,0	2,0
México	1,5	-0,3	1,4
Oriente Medio y Asia Central	2,4	3,0	3,5
Arabia Saudita	1,3	3,0	3,7
África subsahariana	4,0	3,8	4,2
Nigeria	3,4	3,0	2,7
Sudáfrica	0,6	1,0	1,3
Partidas informativas			
Economías emergentes y de ingreso mediano	4,3	3,7	3,8
Países en desarrollo de ingreso bajo	4,0	4,2	5,2

3. Riscos esbiaixats a la baixa

Els riscos estan esbiaixats a la baixa tant a curt com a mitjà termini. Els principals riscos a la baixa inclouen:

- **Nova escalada de tensions i manteniment de la incertesa.** Una escalada de la guerra comercial afectaria els països on s'apliqués, castigant-ne l'activitat. Estructuralment, la incertesa pot pesar sobre la confiança dels agents, la inversió i el creixement, mentre que la integració global més reduïda comportarà ineficiències, menys transferència tecnològica i més riscos d'estabilitat financera. L'FMI assenyala la possible formació de xarxes de comerç, que incloguin cadenes internacionals de valor i inversions directes creuades, entre països com a possible oportunitat.
- **Volatilitat i correccions en els mercats financers.** La lluita contra la inflació podria portar alguns bancs centrals, especialment als Estats Units, a mantenir els tipus d'interès més alts durant un temps més prolongat, cosa que podria donar lloc a una tensió de les condicions financeres. Estructuralment, l'FMI adverteix d'un *reset* del sistema financer global basat en el dòlar nord-americà. L'FMI assenyala que, malgrat els ajustos recents, les valoracions en alguns mercats encara són exigents en termes de *price-to-earnings*, obrint la porta a possibles nous episodis de correcció.
- **Augment dels tipus d'interès a llarg termini** en un context de més pressió sobre els recursos públics i en què la volatilitat en els mercats financers pot limitar els fluxos d'entrada en certs actius i mercats financers, especialment en els països emergents. Els sobirans més endeutats suposen una altra font de preocupació, atesa la seva vulnerabilitat en aquest entorn.
- **Creixent descontentament social** després dels augments de preus dels anys anteriors i en un context de perspectives econòmiques més baixes, fet que pot augmentar la polarització i el descontentament social.

Hi ha possibles escenaris de sorpreses a l'alça centrats en la consecució de possibles nous acords comercials que, encara que de menys abast, poden introduir noves formes de cooperació i integració, incloent-hi el comerç en serveis i serveis digitals. També hi ha la possibilitat que l'entorn actual afavoreixi l'adopció de **reformes estructurals** gràcies a la reducció de la burocràcia, i que aquestes contribueixin a un augment de la competència i l'eficiència.

Els factors de suport en aquest entorn preveuen la possibilitat que els països amb **espai fiscal** puguin utilitzar-lo per contrarestar els efectes adversos de la incertesa i les tensions comercials. Un altre factor important de suport és el **bon estat dels balanços dels agents econòmics**. En el cas dels bancs, això limita el possible impacte advers de la volatilitat i les correccions en els mercats financers, que quedarien circumscrites als mateixos mercats i a un altre tipus d'agents. En el cas de les llars, aquells països amb taxes d'estalvi més altes (com és el cas, en general, de la zona euro) es poden permetre una reducció temporal d'aquestes.

4. Advertiments i recomanacions de l'FMI

Pel que fa a la política monetària, l'FMI recomana agilitat i independència. L'agilitat serà necessària davant l'entorn canviant, que podria requerir una resposta ràpida a nous desenvolupaments. En alguns països, com els Estats Units, els bancs centrals es poden enfrontar al dilema de respondre a la caiguda de l'activitat o a l'augment de la inflació. Aquest factor, juntament amb els forts xocs inflacionaris dels últims anys (la covid-19 i la guerra d'Ucraïna), ha provocat que les expectatives

d'inflació estiguin menys fixades que en el passat, cosa que fa més important, si és possible, la independència del banc central¹.

L'FMI defensa la globalització. L'organisme assenyalava que factors com l'automatització i el canvi tecnològic han tingut un paper tan rellevant o més que la globalització o els dèficits comercials en la reducció de l'ocupació manufacturera en els països desenvolupats. En tot cas, es defensa la necessitat de polítiques que permetin afrontar les disrupcions causades per tots aquests factors per trobar l'equilibri adequat entre progrés, globalització i les dislocacions provocades. En aquest sentit, l'FMI subratlla la importància d'**evitar visions de "guanyadors i perdedors"** d'aquestes grans tendències perquè no es percebi com un procés de suma zero en què els guanys d'un són les pèrdues de l'altre, sinó que són processos que poden generar prosperitat comuna.

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya. La Comissió Nacional del Mercat de Valors supervisa aquests serveis.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense previ avís. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar com un indicador fiable de possibles resultats futurs ni com una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts durant l'exercici econòmic pel Grup CAIXA ENGINYERS, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestedat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès del soci/sòcia i de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiqui els socis/sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operatòria personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. Tots els drets reservats.

¹ L'FMI fa aquest advertiment abans d'unes declaracions de Trump en què amenaçava d'acomiadar l'actual governador de la Fed, J. Powell, per negar-se a reduir els tipus d'interès en resposta al previsible deteriorament de l'activitat. Per la seva banda, Powell ha assenyalat que la Fed està atenta als efectes dels aranzels sobre els preus i l'activitat.