L'ECONOMIA EUROPEA

L'economia europea a mitjà termini

Menor creixement, però amb marge de millora

Àlex Ruiz, Roser Ferrer, Javier Garcia-Arenas



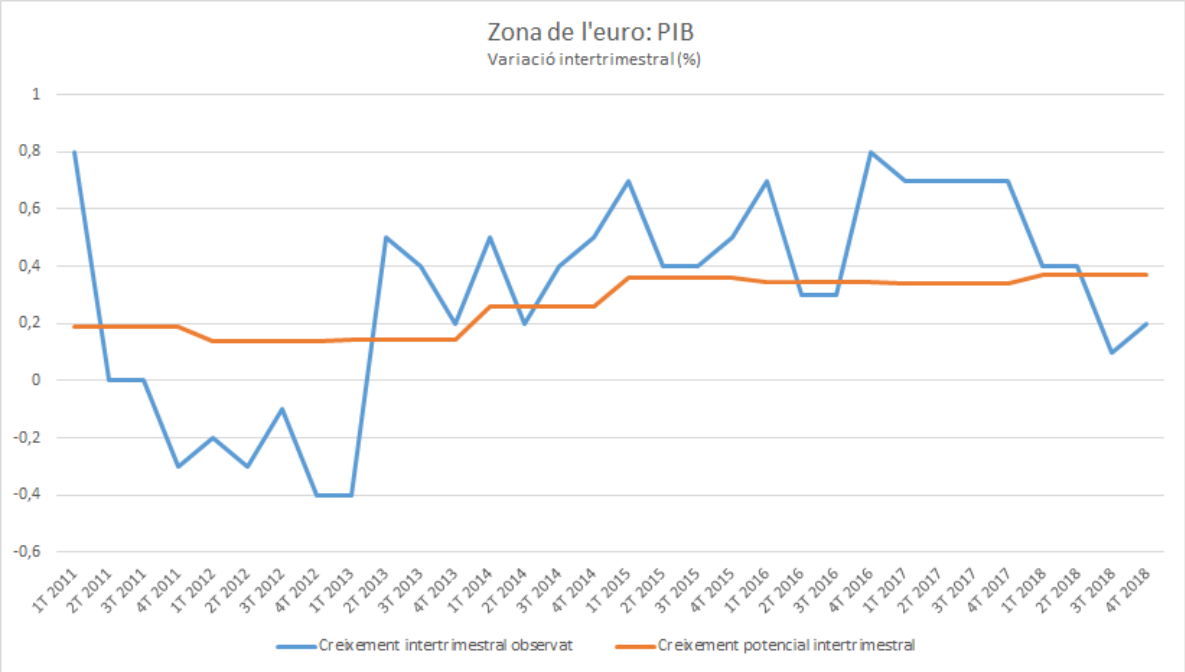
En aquesta sèrie de dos articles, els autors analitzen com la Unió Europea (UE) arriba a les eleccions al Parlament amb importants reptes presents i futurs. En particular, Europa ha de gestionar canvis econòmics d'envergadura, com la disrupció tecnològica, la transició demogràfica o el canvi climàtic. A més, el repte migratori, el distanciament dels EUA, l'ascens de la Xina o el revisionisme de Rússia subratllen la importància d'una major coordinació i integració europea en matèria de política exterior, defensa i seguretat. En aquest context, cal preguntar-nos: com afrontarà Europa els propers cinc anys?

Perspectives econòmiques a mitjà termini: un menor creixement

Més enllà de les fluctuacions cícliques a curt termini, què podem esperar de l'economia europea a mitjà termini? Aquesta pregunta cobra una rellevància especial davant la desacceleració de l'activitat europea en els últims trimestres i l'expectativa que seguirà avançant a un ritme més moderat en els propers mesos (esperem un creixement de la zona de l'euro per sota de l'1,5% el 2019 després del 2,5% del 2017 i l'1,8% del 2018).

De fet, tal com podem veure al primer gràfic, el creixement de l'economia europea ha seguit una trajectòria descendent des del 2017 i, en els dos últims trimestres del 2018, s'ha situat netament per sota del seu potencial, fet que no succeïa des de la crisi de deute sobirà del 2012. Aquesta evolució a la baixa ha estat, en bona part, condicionada per un seguit de *shocks* adversos (tensions comercials, el Brexit, vagues, meteorologia, problemes en el sector de l'automòbil, etc.), però davant l'elevada sensibilitat que ha mostrat l'economia europea davant d'aquests *shocks* hem d'analitzar com són de sòlids els fonaments en els quals s'assenta l'activitat. Mirant al futur, esperem que, en els propers anys, el creixement de la zona de l'euro sigui positiu —gràcies a la solidesa de la demanda interna— però moderat, i que se situï per sota del cicle expansiu anterior (creixement del 2,2% entre el 2000 i el 2007).

A més a més, els riscos estan esbiaixats a la baixa. D'una banda, el menor suport de l'entorn exterior, a causa de la desacceleració de la demanda global, dificultarà que les exportacions tornin a créixer a ritmes elevats en els propers anys. De l'altra, la incertesa política ha vingut per quedar-s'hi i continuarà ben present, ja sigui pel Brexit o per la polarització política. Aquesta tendència la podem veure en l'evolució de l'índex d'incertesa construït pels acadèmics Baker, Bloom i Davis per a la zona de l'euro: entre el 2017 i el 2018 es va situar en els 215 punts, una mica per damunt de la mitjana de 2013-2016 (192) i molt superior a la mitjana de l'anterior cicle expansiu (100 punts de mitjana del 2000-2007).

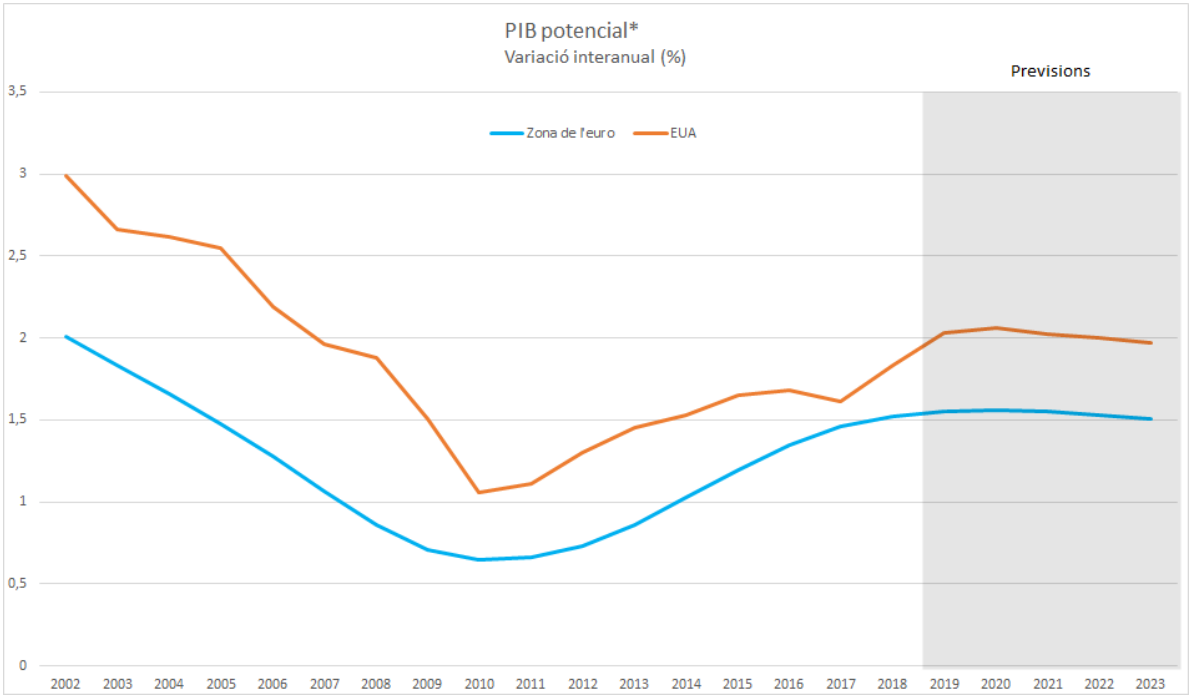


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Per veure més detalladament les perspectives econòmiques de la zona de l'euro a mitjà termini, una bona manera és analitzant-ne el PIB potencial: el que pot produir l'economia europea de forma sostenible, és a dir, sense generar pressions que allunyin la inflació del seu objectiu ni altres desequilibris. En el segon gràfic podem veure que, segons les nostres estimacions, el creixement potencial de la zona de l'euro se situarà en el pròxim lustre en nivells propers a l'1,5%. Es tracta de cotes significativament menors que en el període pre-crisi (una mica per damunt del 2,0%) i també per sota del que esperem pels EUA (1,9%).

Quins factors hi ha darrere d'aquest patró de creixement més moderat? La resposta la trobem en una sèrie de factors estructurals que limitaran el creixement a mitjà termini. Es tracta fonamentalment de l'evolució de la productivitat, de la demografia, de la inversió i d'alguns desajustos en el mercat laboral.

Si comencem per la productivitat, segons les estimacions de la Comissió Europea, el creixement mitjà entre el 2018 i el 2020 de la productivitat total dels factors serà del 0,7%, però amb una tendència decreixent (tot i que en línia amb el 0,73% de la mitjana dels 20 últims anys, excloent-ne els anys de la crisi) i per sota del que s'espera als EUA (l'1,1% de mitjana entre el 2018 i el 2028). En aquest sentit, un dels llastos del dinamisme de la productivitat és la difusió: els estudis mostren que la productivitat creix en aquelles empreses que ja són més productives, però això no es filtra a la resta de l'economia. [1]



Nota: Estimacions de la zona de l'euro pròpies a partir d'un filtre de Hodrick-Prescott amb les dades de creixement econòmic de la zona de l'euro i les previsions de CaixaBank Research. Estimacions dels EUA del Congressional Budget Office (CBO).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del CBO.

Pel que fa a la demografia, ja començarà a fer-se veure l'impacte de l'envelliment de la població. No en va, s'estima que la taxa de dependència [2] augmentarà entre el 2017 i el 2026 en 5,4 p. p. per la jubilació dels baby boomers, fins a arribar a una xifra que gairebé duplicarà la del període del 2009-2017. L'envelliment de la població tindrà un impacte indubtable en el creixement econòmic a causa de la reducció de la força laboral. A més a més, aquest fenomen també pot reduir el creixement de la productivitat europea, mesurada amb la productivitat total dels factors. [3]

Quant a la inversió, és un dels components que s'ha mostrat més dinàmic en la recuperació econòmica. No obstant això, s'espera que el seu creixement s'alenteixi en els propers anys (després d'un creixement del 3,3% el 2018, el BCE espera que creixi un 2,2% en el període 2019-2021, inferior en 0,6 p. p. al creixement del 2000-2007) a causa d'un impacte moderat

de la incertesa geopolítica sobre el sentiment empresarial i d'un enduriment gradual de les condicions financeres.

Finalment, s'estima que l'atur estructural a la zona de l'euro encara es mantindrà en cotes relativament elevades (la Comissió Europea projecta una taxa del 7,8% el 2020). El fet que això contrasti amb un augment de les dificultats de les empreses per cobrir les vacants amb treballadors que disposin de les qualificacions desitjades és un símptoma del fet que hi ha desajustos entre la demanda i l'oferta d'habilitats en el mercat laboral que poden limitar la producció en el futur: el 2030 només el 36,5% dels treballadors de la UE seran altament qualificats, però s'espera que 4 de cada 5 nous llocs de treball creats requereixin una qualificació elevada a causa, en bona part, del procés del canvi tecnològic. [4] D'aquí la importància de millorar el capital humà dels treballadors.

Anàlisi dels mecanismes de la zona de l'euro per acomodar els riscos als quals s'enfronta

Més enllà del creixement potencial, és important analitzar les capacitats de la zona de l'euro per encarar els propers anys i estar ben equipada per fer front amb garanties a la següent recessió. Com veurem, es van produir progressos significatius després de la crisi, però, per als pròxims anys, ens trobem davant d'unes perspectives d'avenços molt lents perquè els *buffers* en les seves diferents dimensions (fiscal, posició externa i política monetària) s'estan reconstruint lentament i a un disseny inconstitucional incomplet (per a una anàlisi exhaustiva sobre aquest factor, vegeu el segon article de la sèrie: «Integració europea: els pròxims cinc anys i les dècades següents»).

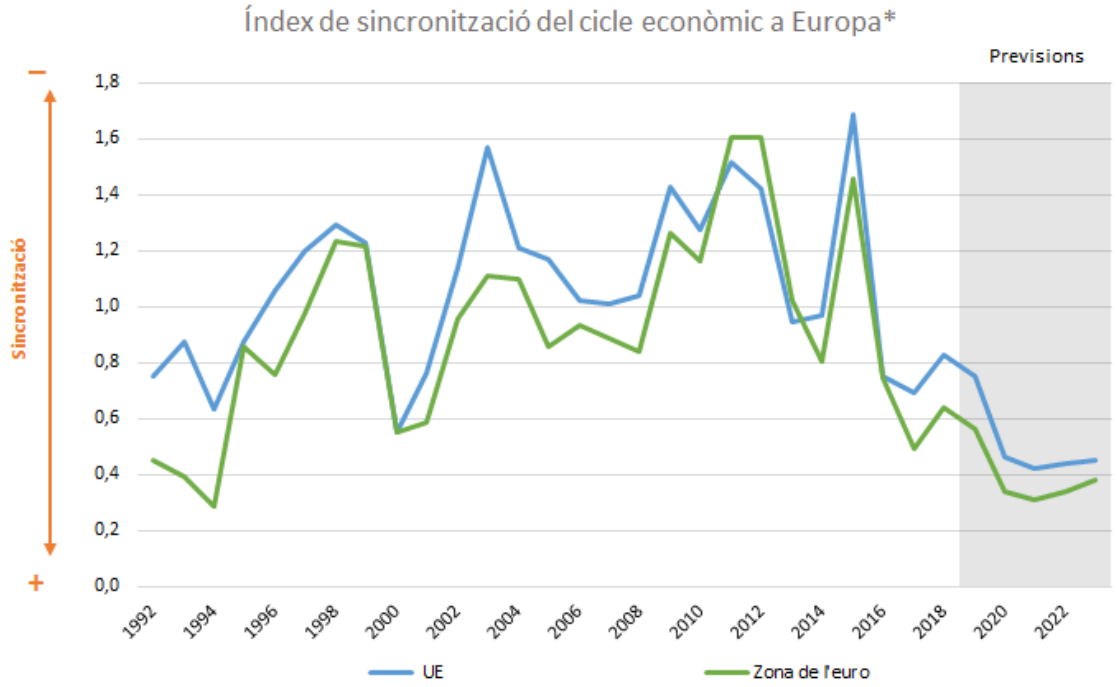
En relació amb les finances públiques, el deute públic ha disminuït de manera moderada (del 94% del PIB el 2014 fins a una projecció de la Comissió Europea del 83% el 2020), gràcies al creixement econòmic i a les condicions financeres laxes (no pas a una major consolidació fiscal), però encara es manté en nivells elevats i per damunt del llindar de seguretat que un dels criteris del Tractat de Maastricht fixa en el 60%. A més a més, hi ha una gran heterogeneïtat entre països i la majoria dels perifèrics compten amb nivells de deute públic superiors al 90%, fet que reduiria el marge per implementar polítiques anticícliques si aquestes fossin necessàries, especialment davant la falta d'avenços en relació amb una major integració fiscal.

Quant a la posició externa, la Comissió Europea espera que el conjunt de la zona de l'euro mantingui un superàvit per compte corrent per damunt del 3% en els dos pròxims anys, tot i que de nou aquesta xifra camufla importants heterogeneïtats: alguns països (com Alemanya o els Països Baixos) mantenen uns superàvits considerables, mentre que la perifèria, després d'una correcció molt notable, registra situacions més pròximes a l'equilibri. En aquest sentit, serà important que els països perifèrics mantinguin uns nivells de competitivitat que els permetin consolidar els superàvits externs i reduir, així, el deute extern.

Finalment, en relació amb la política monetària, seria desitjable apujar els tipus d'interès

quan les circumstàncies ho permetin per disposar d'un matalàs addicional que permetés abaixar els tipus quan la situació econòmica es compliqui. En aquest sentit, no resulta convenient perllongar els tipus en nivells tan baixos com els actuals més enllà del que sigui imprescindible, malgrat que tot fa pensar que la normalització monetària anirà a un ritme molt lent i que no podrem comptar amb un coixí gaire folgat en el pla de la política monetària.

Les elevades asimetries en les taxes de creixement dels diferents països en l'última crisi econòmica (vegeu en l'últim gràfic la caiguda de la sincronització en la crisi financera) ja van mostrar les limitacions per oferir una resposta de política econòmica comuna que pogués funcionar de forma generalitzada. Per desgràcia, la reconstrucció incompleta dels *buffers* i la falta d'avenços importants a nivell institucional suggereixen que les capacitats per fer front a *shocks* adversos encara no són prou sòlides i que l'actual patró de creixement serà vulnerable, si no es prenen mesures, davant l'aparició de nous *shocks*.



Nota: Suma ponderada de les desviacions estàndard de cada país menys el creixement mitjà de la UE o la zona de l'euro. Com a mètode de ponderació, utilitzem el pes de cada país en termes del PIB nominal.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI.

Sèrie: Europa enfront del mirall

Perspectives econòmiques i institucionals

Integració europea

Àlex Ruiz , Roser Ferrer , Javier Garcia-Arenas

REFERÈNCIES

1 — Vegeu Andrews, D., Criscuolo, C. i Gal, P. (2016), «The global productivity slowdown, technology divergence and public policy: a firm level perspective», Hutchins Center Working Paper.
2 — Proporció de població major de 65 anys respecte d'aquella que està en edat de treballar, entre els 16 i els 64 anys.
3 — Vegeu Aiyar, S., Ebeke, C. i Shao, X. (2016), «The impact of workforce aging on European productivity», IMF Working Papers.
4 — Vegeu Chatzichristou, S. (2018), «The future of skills: what does data tell us?», presentació de la European Center for the Development of Vocational Training.



Àlex Ruiz
Àlex Ruiz és economista del Departament de Macroeconomia de l'Àrea de Planificació Estratègica i Estudis de CaixaBank. És doctor en Economia per la Universitat Autònoma de Barcelona i les seves àrees d'estudi principals són la integració i l'economia europees, amb especial èmfasi en les economies emergents.



Roser Ferrer
Roser Ferrer és economista del Departament de Marcoeconomia de l'Àrea de Planificació Estratègia i Estudis de CaixaBank. Té un Màster en Economia per l'University College of London (UCL) i és especialista en macroeconomia. Els seus estudis se centren en les economies perifèriques de l'eurozona i l'Europa emergent.



Javier Garcia-Arenas
Javier Garcia-Arenas és economista sènior al Departament de Macroeconomia de l'Àrea de Planificació Estratègica i Estudis de CaixaBank. És Doctor en Economia pel Massachusetts Institute of Technology (MIT), on va exercir d'investigador i professor ajudant. Està especialitzat en economia política, macroeconomia i finances.