

Flexibilitat en temps d'incertesa

La publicació de les dades d'activitat del 1T ha confirmat que l'economia ha superat l'hivern sense que es produís el temut refredament de l'activitat. El creixement mundial anualitzat (pròxim al 3,5%) es va situar per damunt del potencial i de les expectatives més optimistes, fruit del manteniment d'un bon comportament del mercat de treball, de la solidesa que continuen mostrant els balanços de les famílies i de les empreses, de la recuperació de les expectatives dels agents, de la reactivació de l'economia xinesa després de la reobertura i, finalment, dels efectes positius de les baixades dels preus del petroli i del gas dels últims mesos. Les dinàmiques econòmiques s'han vist afavorides per la reducció dels desajustaments entre l'oferta i la demanda, i aquest retorn a una certa normalitat després de les contínues disruptions dels 36 últims mesos (pandèmia, problemes en les cadenes de valor, risc geopolític, etc.) ha permès que el cicle de negocis esquivés els obstacles dels últims mesos millor del que s'esperava.

Però no és temps per a la complaença, perquè nous reptes apareixen a l'horitzó. Entrem en una etapa diferent, en què es continuaran arrossegant alguns dels problemes de l'anterior, perquè l'altra cara de la moneda del bon funcionament de l'activitat continua sent la incertesa sobre l'evolució de la inflació, els símptomes de millora de la qual són incomplets. La visibilitat sobre el comportament dels preus a mitjà termini és limitada, ja que, més enllà de les millores en les lectures generals pels efectes base, el nucli tendencial continua mostrant una resistència a la baixa. La clau a curt termini serà la transmissió de l'enduriment monetari a la inflació, però també a l'estabilitat financera, que posarà a prova l'objectiu dual dels bancs centrals. Ara com ara, els resultats de les enquestes creditícies mostren que les pujades de tipus d'interès ja s'estan reflectint tant en l'oferta com, en especial, en la demanda de finançament per part de les empreses i dels consumidors. Això anticiparia un refredament del consum i de la inversió en la segona meitat de l'any. La intensitat d'aquest ajust de la demanda i la seva capacitat per fer retornar la inflació a l'objectiu del 2% a mitjà termini determinaran si serà definitiva la pausa que realitzaran els bancs centrals abans de l'estiu. Després de les reunions de la primera setmana de maig, sembla que aquest moment ha arribat per a la Reserva Federal, mentre que, a la zona de l'euro, quedarien una o dues pujades de 25 p. b. abans que el BCE es prengui un merescut descans.

Tot això emmarcat en una implementació de la política monetària més flexible i subjecta a l'evolució de les dades, per poder respondre a sorpreses inesperades pel costat econòmic o financer. En aquest últim vessant, continuem veient les brases de les turbulències del març, quan es van posar de manifest tant les febleses en els models de negoci d'algunes entitats financeres regionals nord-americanes com les fallades de disseny en la seva regulació i supervisió. Pujades tan marcades i intenses dels tipus d'interès són un *stress-test* exigent per a entitats que presenten febleses en solvència i/o en liquiditat. La compra del First Republic per part de JP Morgan, que, en teoria, hauria d'haver estat el principi del final del primer episodi d'inestabilitat financera d'aquest cicle d'enduriment monetari, no ha acabat d'esvaïr els dubtes sobre la situació d'algunes entitats de petita i de mitjana dimensió als EUA i ha reforçat l'opinió dels mercats que la Fed es veurà obligada a abaixar els tipus d'interès a partir de l'estiu, tot i que, atesos els missatges dels consellers del banc central, sembla que és massa d'hora per donar per descomptat que els tipus hagin de baixar tan a curt termini. En allò que sí que hi ha una coincidència total entre els inversors i la Fed és en l'elevada probabilitat d'un ajust a la baixa de l'activitat al final d'enguany als EUA, ateses la intensa inversió del pendent de la corba de rendibilitats entre els 3 mesos i els 10 anys i les previsions de creixement conservadores de l'*staff* de l'autoritat monetària nord-americana.

En definitiva, després d'un inici d'any molt millor del que s'esperava, la solidesa de l'economia mundial es tornarà a posar a prova en els propers mesos. La flexibilitat i la coordinació de la política econòmica davant els nous desafiaments determinaran la capacitat del cicle d'activitat de superar els nous reptes. Molt a la vora es presenta, per exemple, la gestió del sostre de deute als EUA.

José Ramón Díez