Volatilitat en temps d'incertesa

Mentre esperem la publicació de les dades de creixement del 4T 2024, sense gaires novetats en la informació econòmica publicada en les últimes setmanes i amb els mercats financers mantenint les inèrcies del final de l'any passat, tota l'atenció continua centrada en els efectes sobre l'economia mundial que comportarà el retorn de Donald Trump a la presidència dels EUA. El potencial disruptiu que pot representar una combinació desequilibrada d'algunes de les mesures que estan damunt de la taula (aranzels, restriccions a l'oferta laboral, expansió fiscal desordenada) s'uneix a un entorn geopolític molt més complex que el de quatre anys enrere, la qual cosa conforma el major desafiament per a les previsions econòmiques i financeres en molt de temps.

No obstant això, també hi ha factors mitigadors dels escenaris de més risc a curt termini, com la solidesa que continua mostrant l'activitat nord-americana; els efectes positius sobre la innovació de les polítiques de desregulació; els tradicionals equilibris del sistema polític nord-americà (la majoria republicana a la Cambra de Representants no deixa de ser petita); el perfil d'alguns dels principals nomenaments de la nova Administració, com el del secretari del Tresor; la capacitat de la Fed de respondre a qualsevol augment inesperat dels desequilibris macroeconòmics, o el paper de contrapès que poden exercir els mercats de bons.

Ara com ara, el veredicte dels mercats és que el creixement nominal a curt termini mantindrà un dinamisme elevat. Però, tenint en compte la posició cíclica de l'economia nord-americana, la feblesa cal buscar-la pel costat de la inflació, la qual cosa s'està traduint en un augment dels tipus d'interès a curt i a llarg termini (la rendibilitat del bo a 10 anys s'ha incrementat en més de 100 p. b. des de l'octubre), en el canvi d'expectatives per als propers moviments de la Fed (ara només es descompta plenament una baixada més dels tipus d'interès) i en una apreciació del dòlar (el 7% en tipus de canvi efectiu) que compensaria una part dels potencials efectes positius dels aranzels sobre la balança comercial.

Però, malgrat tot el soroll generat per la política de comunicació de la nova Administració, sembla que els inversors confien que el programa de política econòmica (Maganomics) es desplegarà de forma raonablement ordenada, sense un empitjorament de la situació fiscal, amb el creixement i l'ocupació com a principals prioritats, mentre que la Fed romandrà atenta a qualsevol afectació de les expectatives d'inflació. Sent conscients que els equilibris per assolir tots aquests objectius poden ser molt inestables, sobretot tenint en compte les exigents valoracions d'alguns actius financers. La part positiva és que no haurem d'esperar gaire per aclarir una bona part dels dubtes que posaran a prova la solidesa de la majoria de les projeccions econòmiques, ja prou amenaçades per alteracions dels patrons i dels paradigmes de les últimes dècades, en un context sotmès a un procés continu de canvi.

Per tant, assistint o no a un canvi de paradigma amb l'arribada de Trump al poder, el 2025 serà un any en què s'aprofundirà en el reordenament del procés de globalització en què està immersa l'economia internacional en l'últim lustre. Amb el proteccionisme i la política industrial guanyant protagonisme sota el mantell d'aquest nou concepte anomenat autonomia estratègica oberta. Un any en què, una vegada més, serà determinant la capacitat de qüestionar a cada moment els supòsits que sustenten les projeccions econòmiques i, per tant, la capacitat d'adaptació a canvis en l'entorn i la flexibilitat a l'hora de prendre decisions d'inversió. Un any de canvis, de transició entre un món que no acaba de morir (globalització, multilateralisme, democràcies liberals) i un altre que no acaba de néixer i que ningú sap com serà. El desig és que, quan acabi el 2025, ens quedem amb la mateixa sensació que vam tenir el 2023 i el 2024, quan la realitat va ser molt millor que els escenaris centrals previstos a l'inici de l'any. Perquè això sigui possible, és necessari confiar en la resiliència demostrada pel cicle d'activitat des de la pandèmia i que la transaccionalitat en les relacions econòmiques i comercials s'imposi sobre la ideologia. Mentrestant, el consell és cordar-se els cinturons per navegar de manera segura la volatilitat en temps incerts.

José Ramón Díez