Paisatge després de la tempesta

Un cop transcorreguts 100 dies des de l'arribada de Donald Trump a la presidència dels EUA, i cinc setmanes després de l'anunci de les pujades aranzelàries, la sensació és de calma tensa a l'economia i als mercats financers, mentre s'espera l'evolució de les negociacions entre els grans blocs comercials. Res s'ha trencat de manera definitiva, però ha estat significatiu el deteriorament de la confiança que s'ha produït entre els agents econòmics, entre els inversors i, fins i tot, entre els tradicionals aliats polítics. En economia, com en tantes altres facetes de la vida, hi ha danys reparables i d'altres que són més difícils de refer, sobretot quan desapareixen la certesa i la previsibilitat. Més enllà de l'esperança que es pugui derivar de les recuperacions puntuals en els preus dels actius financers, cal no oblidar que, avui dia, l'aranzel efectiu dels EUA continua situat en el 23% (el 3% abans del «dia L»). Per tant, amb l'economia entrant en una nova era, com ho ha assenyalat l'FMI en la seva última reunió semestral, el risc de canvis en el paradigma econòmic de les últimes dècades continua damunt la taula, amb efectacions potencials sobre les variables econòmiques i financeres i sobre qüestions tan importants com el paper del dòlar com a moneda de reserva global.

Ara com ara, les dades de creixement del 1T, tot i que serveixen de poc per extrapolar tendències futures, han reflectit que l'economia mundial continuava mostrant solidesa i resiliència abans de la tempesta, malgrat la dificultat de filtrar les distorsions causades per l'anticipació de decisions dels agents. Als EUA, l'augment de les importacions previ al 2 d'abril (el +9% intertrimestral) va provocar una lleugera caiguda del PIB del gener al març (el –0,1% trimestral), situació que es podria revertir en el 2T, mentre que les sorpreses positives en el creixement de la zona de l'euro (el 0,4%), de la Xina (l'1,2%) o de Taiwan (el 2,4%) reflecteixen l'altra cara de la moneda dels fluxos comercials. En conjunt, ordenat del gener al març, l'economia mundial hauria continuat a la zona d'aterratge en créixer al voltant del 2,7%, en relació amb el 3,2% del 2024. A partir d'ara, però, entrem en territori ignot, mentre s'espera la intensitat de l'ajust en els intercanvis comercials en els mesos centrals de l'any, així com els efectes de la incertesa sobre les decisions dels consumidors i de les empreses. Tot i que també és cert que la forta caiguda del preu del petroli (el –17%) i del gas natural (el –30%) des del gener exercirà de contrapès a l'ajust a la baixa del creixement per a un bon nombre de països. I que l'intens moviment de depreciació del dòlar amplia els graus de llibertat de la política econòmica fora dels EUA per respondre als nous xocs, en especial als països emergents.

Per tant, el que ja sabem és que la desacceleració global serà més intensa del que pensàvem fa uns mesos, que el risc d'estagflació als EUA no és menyspreable i que l'asimetria de la naturalesa del xoc provocat per la guerra aranzelària (d'oferta als EUA i de demanda a la resta del món) comportarà respostes de política econòmica diferents a cada regió, en especial en el vessant monetari. Si l'equilibri final és un escenari en què s'assoleixen acords comercials i en què l'aranzel mitjà nord-americà es redueix fins a la zona del 10%-15%, podríem compartir la hipòtesi central de l'FMI, amb un creixement mundial feble (del 2,8%) però evitant una recessió global. També es poden generar escenaris més negatius, amb un deteriorament important de les relacions comercials, que provocaria una desacceleració econòmica més pronunciada, caigudes als mercats financers i una resposta més contundent per part dels governs i dels bancs centrals per contenir els riscos sistèmics. En tot cas, la clau serà el resultat final de la negociació entre la Xina i els EUA, perquè afectarà les cadenes de valor i els fluxos d'estalvi internacionals i obligarà la resta de països, en especial les economies connectores (Vietnam, Mèxic, etc.), a optimitzar les seves relacions comercials amb les dues potències econòmiques per defensar els seus avantatges competitius. En aquest context, els termòmetres per mesurar la temperatura de les negociacions i per refredar, en cas necessari, les estratègies de negociació agressives per part de l'Administració nord-americana seran l'evolució de la rendibilitat del bo a 10 anys nord-americà (amb el 5% com a nivell clau) i el comportament del dòlar. Trump pot guanyar la majoria dels estira-i-arronses, excepte el dels mercats financers. De la mateixa manera que el comportament de la inflació als EUA també serà clau, tenint en compte que les eleccions de *mid-term* són a la cantonada. Molts pols de risc oberts per a una economia mundial que haurà de continuar bregant amb el risc geopolític (amb el conflicte entre l'Índia i el Pakistan com a nou pol d'incertesa) asseguda sobre una muntanya de deute gens menyspreable (324 bilions de dòlars o el 325% del PIB global).

José Ramón Díez