Resiliència econòmica i inversió en l'era Trump

L'actualització dels escenaris econòmics per part dels principals serveis d'estudis en les últimes setmanes reflecteix que l'economia mundial manté una velocitat de creuer més intensa del que es preveia a l'inici de l'any, quan la «tempesta Trump» amenaçava amb desestabilitzar una conjuntura econòmica exposada als vents de la incertesa. Ara com ara, les incipients distorsions sobre el creixement i la inflació causades per l'augment de les barreres aranzelàries s'estan veient compensades pel *boom* de la inversió impulsat per la IA als EUA, per l'augment de la despesa en defensa (i per l'acceleració de l'NGEU) a Europa, per la resiliència de les exportacions xineses i per la flexibilització de les condicions monetàries globals. A tot l'anterior cal afegir un preu del petroli gairebé el 15% per sota dels nivells de l'inici de l'any i l'efecte riquesa propiciat pel bon comportament de les borses mundials (el +17%) i d'altres actius financers i reals el 2025 (or, habitatge, etc.), malgrat la inestabilitat que continua presentant l'escenari geopolític en les últimes setmanes (tancament de l'Administració nord-americana o dimissió del primer ministre francès).

Arran de tot l'anterior, ara esperem que l'economia mundial creixi el 3,1% enguany i l'any vinent (abans, el 2,9%), impulsada per les revisions a l'alça als EUA (de l'1,3% a l'1,8% el 2025) i a la Xina (del 4,2% al 4,6%), a més de millores marginals a la zona de l'euro (de l'1,2% a l'1,3%), amb un comportament destacat d'Espanya (del 2,9%, en relació amb el 2,4% previst amb anterioritat). La narrativa que dona suport a aquest bon funcionament de l'activitat i dels mercats en els últims mesos és que, un cop estabilitzat el risc aranzelari, el cicle inversor (IA + defensa + habitatge) pot prendre el relleu com a motor de l'activitat, després d'un llarg període d'atonia des de la crisi financera del 2008. De fet, en les dades d'activitat del 2T, ja hem vist recuperacions destacades de la formació bruta de capital fix en països com Espanya i els EUA, situació a la qual pot contribuir en un futur una situació financera molt favorable dels agents privats, després del llarg procés de despalanquejament de l'última dècada.

L'esperança és que aquest nou cicle inversor pot propiciar el salt necessari en la productivitat per compensar les inexorables tendències demogràfiques que afrontaran la majoria dels països desenvolupats en les properes dècades i que permetran revitalitzar el creixement potencial. El risc és el d'una bombolla d'inversió (com va succeir a Espanya al començament d'aquest segle) en la part relacionada amb la IA. De fet, en aquests moments, l'economia dels EUA continua creixent de manera dinàmica gràcies a la immensa inversió en aquest àmbit.

En aquest context de canvi i de disrupció, és normal que els bancs centrals estiguin reprenent la vella estratègia de gestionar els riscos de l'escenari, davant la utilització de regles discrecionals d'actuació (Taylor, etc.). Començant per la Fed, la baixada recent dels tipus d'interès, més enllà de les pressions polítiques, cal interpretar-la com una cobertura davant un possible afebliment addicional del mercat de treball, que, segons Powell, està situat en un «equilibri estrany» arran de l'ajust simultani a la baixa tant de l'oferta com de la demanda de treballadors (*low hire, low fire*). Això ha reduït de manera molt apreciable la creació de l'ocupació necessària per mantenir la taxa d'atur sense canvis. El problema és que la nova política migratòria de l'Administració Trump pot dur el creixement de la població activa de l'1% del 2024 al 0,2%-0,3% el 2027, i, per a aquesta restricció d'oferta addicional, té difícil resposta la política monetària. Així que, a partir d'ara, la política monetària serà molt més flexible per respondre als canvis d'un escenari econòmic subjecte a una elevada volatilitat. Aquesta complexitat intrínseca de l'escenari introdueix una elevada incertesa sobre com poden evolucionar les relacions estructurals entre creixement, ocupació i inflació, la qual cosa explicaria l'ampli ventall que s'ha obert en les opinions dels membres del Consell de la Fed (*dot plot*) sobre els nivells de tipus d'interès neutrals o d'equilibri a llarg termini (des del 2,5% fins al 4%). Malgrat que, en aquests casos de visions divergents, sempre cal tenir en compte la vella màxima de Churchill: «Si poses dos economistes en una habitació, obtindràs dues opinions. Tret que un d'ells sigui Lord Keynes, i en aquest cas en tindràs tres».

José Ramón Díez