

## Realitat o ficció? La resposta és a les dades

Cada vegada és més difícil abstrure's del soroll provocat pel context geopolític i centrar-se en el senyal provinent de les dades macroeconòmiques. La sensació de vulnerabilitat s'intensifica per l'escassa previsibilitat dels ritmes de canvi del vell ordre internacional. I això es ratifica fent només un repàs succint del primer mes de l'any, en què s'han concatenat l'inici d'un procés de transició a Veneçuela, la signatura del Mercosur i d'un tractat de lliure comerç amb l'Índia per part d'Europa, les tensions a les dues bandes de l'Atlàntic per la sobirania de Groenlàndia o un nou episodi de crisi entre els EUA i l'Iran. Com ens ho ha recordat Mark Carney a Davos, el món està vivint un procés de ruptura que no sembla que s'hagi de produir en forma d'una transició ordenada, en què la tria és entre «ser a la taula o al menú» i la nostàlgia dels temps passats no és una estratègia. De manera que, en el convuls entorn que ens ha tocat viure, cada vegada és més difícil separar realitat i ficció, i sembla que perden valor les dades econòmiques publicades, en tractar-se d'una fotografia d'un context econòmic que pot haver mutat en poques setmanes.

No obstant això, en els últims anys, les dades han estat tossudes a l'hora d'assenyalar la resiliència de l'economia global davant xocs de diversa naturalesa. I aquesta és la tendència que es desprèn després de la publicació de la informació de tancament del 2025, que mostra una economia mundial amb ritmes de creixement pròxims als potencials, una inflació apropant-se als objectius dels bancs centrals després de les tensions postpandèmia i, fins i tot, com a novetat, un repunt de la productivitat als EUA, que estaria compensant l'atípic equilibri del mercat de treball (contraccions escasses i acomiadaments). Per tant, es manté la inèrcia positiva dins el procés d'aterratge mentre s'acaben de manifestar els efectes de les dues forces contraposades que conformaran la nova realitat econòmica futura: fragmentació/geopolítica *versus* intel·ligència artificial.

Mentrestant, igual que els sinòlegs intenten desxifrar què hi ha rere qualsevol canvi en l'escalafó polític i militar de la Xina (en l'argot, «llegir les fulles de te»), els analistes macroeconòmics tracten de triar els indicadors que puguin antici-

par canvis en la calma tensa que caracteritza l'escenari econòmic i financer. I, mentre alguns d'ells, com les expectatives d'inflació, no reflecteixen tensions futures en l'equilibri entre l'oferta i la demanda mundials, la incertesa geopolítica comença a generar moviments d'aversió al risc, que afecten, en especial, els mercats de primeres matèries i les divises. En aquest context, no es pot descartar la possibilitat que es puguin repetir «moments Truss», en què una pèrdua sobtada de credibilitat fiscal provoca una reacció desordenada del mercat, amb efectes marcats sobre la divisa i sobre el tram llarg de la corba del deute sobirà. L'últim exemple d'un episodi d'aquest tipus ha estat el Japó, on la decisió de la primera ministra d'avançar les eleccions i d'anunciar un pla d'expansió fiscal va revifar les preocupacions dels inversors sobre els equilibris pressupostaris i va situar els tipus d'interès sobirans a llarg termini en màxims històrics (el tipus d'interès del deute a 40 anys va superar per primera vegada el 4%). Aquest moviment va anar acompanyat d'una forta depreciació del ien i va encoratjar els rumors d'una possible intervenció conjunta del Ministeri de Finances japonès i del Tresor dels EUA al mercat de divises.

Tot això succeeix quan, precisament, la relació entre els mercats de primeres matèries, les divises i les tensions geopolítiques ha passat a convertir-se en una part fonamental de l'arquitectura central del nou ordre econòmic global. Amb el dòlar com a protagonista i termòmetre central de totes aquestes noves dinàmiques. Els dubtes sobre les intencions de la nova Administració nord-americana amb el bitllet verd han propiciat, en l'últim any, canvis estructurals a les cartes d'inversió globals, amb un augment del paper d'actiu refugi dels metalls preciosos. En aquest context, la sensibilitat del preu de l'or o de la plata als canvis en la cotització del dòlar ha anat augmentant, com es va posar de manifest en la forta correcció que es va produir el 30 de gener (el -10% l'or i el -30% la plata), quan l'anunci del candidat oficial a la presidència de la Fed (Kevin Warsh), el més ortodox dels nominats, va provocar una intensa apreciació del bitllet verd. A l'hora de buscar senyals, és en el dòlar, vincle entre primeres matèries, risc geopolític i nivells d'incertesa, on haurem de centrar la nostra atenció en els propers mesos.

José Ramón Díez