

No és temps per a la inacció

Amb els focus de l'atenció mediàtica mundial tractant de llançar una mica de llum sobre els efectes dels primers nomenaments i anuncis de l'Administració Trump, la realitat és que encara és massa aviat per anticipar qualsevol guia de política econòmica, més enllà del que ja estan descomptant els mercats financers amb l'apreciació del dòlar, les revaloracions de la renda variable i la revisió a l'alça de les expectatives de tipus d'interès. El veredicté és que, als EUA, tindrem més creixement nominal a curt termini. El difícil és anticipar com es repartirà entre activitat i inflació, quelcom que dependrà de si s'utilitza la cirurgia en les pujades aranzelàries per limitar els danys en les cadenes de valor, del grau d'afectació en l'oferta laboral de les polítiques migratòries i de com s'implementi el programa fiscal expansiu que ja està a la recambra.

Per tant, el ventall d'efectes sobre l'economia mundial continua molt obert, perquè també estarà vinculat a les respostes de la resta d'actors implicats (la Xina ja ha anunciat restriccions a les exportacions de metalls i de minerals), a la capacitat dels països tercers de desviar comerç a través de nacions connectores i al marge de negociació de cada país. Sent conscients que, el 2025, el major risc sobre els escenaris centrals d'aterratge ordenat és el de noves afectacions negatives sobre l'oferta, per les guerres aranzelàries o per les distorsions en els escenaris energètics, en un entorn financer caracteritzat per una certa complaença en el comportament dels mercats.

Si ens centrem en la zona de l'euro, el canal comercial serà la principal via d'impacte potencial de la nova agenda econòmica de l'Administració nord-americana, en veure's penalitzada la demanda externa per la probable pujada d'aranzels, efecte que es podria mitigar de forma parcial amb l'apreciació del dòlar, a costa d'un augment de la inflació causat per l'encariment de les importacions i per una possible resposta aranzelària de la UE. En segon lloc, a conseqüència d'una Fed menys acomodaticia davant l'augment de les expectatives d'inflació, es podrien tensionar les condicions financeres globals i, per tant, també les europees. I, en tercer lloc, l'augment de la incertesa causat pels conflictes aranzelaris pot condicionar el sentiment inversor i l'apetència pel risc i pot acabar deprimint l'activitat econòmica. Tot això partint de la base d'una sensibilitat important de la UE als canvis de les regles de joc en la relació amb els EUA, tenint en compte que l'economia nord-americana és la destinació del 20% de les exportacions de béns i de serveis i que el 3,4% del VAB de la regió està vinculat a la demanda dels EUA, amb una exposició important en sectors com el farmacèutic (el 22%), el químic (el 10%) o la maquinària (el 8%). Així que una pujada de l'aranzel universal als EUA fins al 10%, partint dels baixos nivells actuals (aranzel mitjà de només el 2%), tindria un impacte rellevant.

En aquest context, Europa no es troba en la millor forma per afrontar els nous reptes de la relació transatlàntica (aranzels, Ucraïna, política de defensa/OTAN), tenint en compte les fluïxes perspectives de creixement per a l'any vinent (amb una Alemanya que continua molt feble), l'elevada dependència del model de creixement en relació amb el sector exterior (element penalitzador en aquests moments), la fragilitat fiscal de França i d'Itàlia, i la feblesa de partida de la nova Comissió Europea (el 41% dels vots en contra al Parlament Europeu). Si a tot plegat hi afegim la inestabilitat política a França i a Alemanya, que, a curt termini, minimitzarà la tracció del principal eix vertebrador de la regió, el punt de partida per a l'any vinent és desafiador. La part positiva és que, ara com ara, el risc d'«italianització» (sense la *finezza* transalpina) de l'esfera política francesa només s'ha traduït en un realineament ordenat de les primes de risc a la zona de l'euro, perquè el mercat s'ha limitat a posar en preu l'evident deteriorament fiscal francès (quelcom que, d'altra banda, ja estava damunt la taula des de feia temps), però sense penalitzar la resta de perifèrics. La qual cosa també reflecteix el potencial dissuasiu de l'entramat d'instruments dissenyat en l'última dècada per afrontar crisis idiosincràtiques a la zona de l'euro (ESM, TPI, etc.). Malgrat que ja sabem per experiència pròpia que estar al radar de riscos dels mercats financers no és la millor recepta en temps convulsos.

En definitiva, estem abocats a un nou any de fortes emocions econòmiques, la qual cosa aconsella aprofitar la treva de Nadal per prendre'ns un respir. Bon moment per desitjar als lectors tot el millor per al 2025 i enviar una forta abraçada als nostres companys, clients i amics de València.

José Ramón Díez
Desembre 2024