

## Tiempos líquidos, ¿economía sólida?

A la velocidad que se suceden los acontecimientos en el mundo geopolítico actual, es difícil intentar abstraerse de la candente realidad y reflexionar sobre las perspectivas y tendencias económicas a medio plazo. Solo en la primera semana de noviembre (momento en el que se escriben estas líneas) hemos asistido a una contundente victoria de Donald Trump y del Partido Republicano en el Senado y la Cámara de Representantes en EE. UU., a la vez que se rompía de manera definitiva la coalición de Gobierno en Alemania, uno de los países potencialmente damnificados por el giro proteccionista que cabe esperar de la nueva Administración americana. De manera que, en poco más de 24 horas, se ha elevado de manera notable el nivel de incertidumbre sobre el tono de la política económica futura en dos de las grandes potencias globales. En estos tiempos líquidos que nos ha tocado vivir, en los que un entorno económico y político moderadamente estable, repetitivo, e incluso aburrido, ha dado paso en los últimos 15 años a una realidad cambiante, impredecible y sujeta a un proceso continuo de transformación, de vez en cuando es necesario parar y reflexionar sobre las grandes tendencias para el futuro próximo.

Eso es lo que intentamos hacer cada mes de noviembre en nuestro Dossier de perspectivas anuales. Siendo conscientes de que esas ideas y proyecciones se van a ver sometidas al test de estrés de lo que nos deparará la realidad económica y geopolítica. Empezando por la búsqueda de una nueva normalidad en el comportamiento del ciclo de actividad global que anticipamos en 2025, entendida como el cierre de la brecha entre oferta y demanda presente en buena parte del último lustro. Lo que consolidará el retorno de la inflación a una zona próxima a los objetivos (2%) y, como consecuencia, la aproximación de los tipos de interés a niveles neutrales (2% en la eurozona y 3% en EE. UU.). Como, además, el mercado del petróleo parece tener un precio de equilibrio en la banda de los 70-80 dólares, encima de la mesa tendríamos las condiciones para consolidar el aterrizaje suave de la economía mundial (crecimiento algo por encima del 3%).

En este contexto, los bancos centrales tendrán que gestionar la etapa de distensión de la política monetaria, avanzando en la retirada de las medidas no convencionales, regulando la velocidad de las bajadas de los tipos de interés hacia zona neutral y vigilando los efectos de la relajación de las condiciones financieras sobre la estabilidad financiera. En todo caso, después de 15 años de protagonismo excesivo de la vertiente monetaria, la política eco-

nómica deberá pivotar triplemente (como nos acaba de recordar el FMI), a través de: una política fiscal buscando estabilizar las dinámicas de deuda (algo especialmente complicado en EE. UU. y China), una política monetaria moviéndose de zona restrictiva a territorio neutral (buena noticia para los emergentes) y políticas de oferta recobrando protagonismo para mejorar la capacidad de crecimiento potencial. Es la mejor manera de abordar viejos problemas que se habían difuminado tras la niebla que provoca la inflación como son: el bajo crecimiento potencial, los elevados niveles de deuda pública global (más de 100 billones de dólares) o el mediocre desempeño de la productividad, especialmente en Europa.

En este contexto, aunque pensamos que el crecimiento de la economía española se moderará ligeramente en 2025 (2,3%), los motores que apoyan el crecimiento van a mantener la velocidad de crucero de la actividad durante los próximos meses. Empezando por la recuperación del poder adquisitivo de las familias que, junto con las bajadas de tipos de interés (y el ahorro acumulado), permitirán una ligera aceleración del consumo privado. Siguiendo con los efectos favorables de la demografía y del dinámico comportamiento del mercado de trabajo. Si, además, la inversión en equipo termina reflejando el impulso de los fondos NGEU y la mejora de las condiciones de financiación, todo lo anterior podría más que compensar la contribución más modesta que cabe esperar del consumo público en un contexto de reintroducción de las reglas fiscales europeas. En definitiva, en tiempos geopolíticos líquidos, esperemos que la economía siga manteniendo una razonable resiliencia y solidez el próximo año.

José Ramón Díez