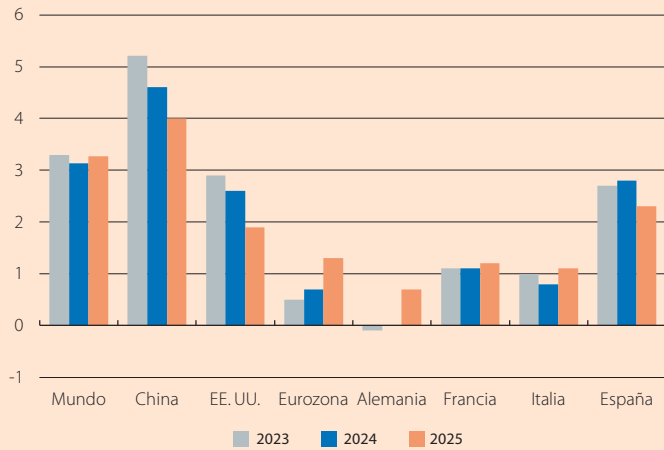


Perspectivas globales 2025: en busca de una nueva normalidad

Cinco años después del inicio de la pandemia, origen de los desequilibrios y desafíos que ha ido sorteando desde entonces la economía internacional, la sensación (o al menos la esperanza) es que en 2025 podríamos ver la recuperación de cierta normalidad en el comportamiento del ciclo de actividad global. Normalidad entendida como el cierre de la brecha entre oferta y demanda presente en buena parte del último lustro, lo que permitirá un retorno de la inflación a una zona próxima a los objetivos de los bancos centrales y, como consecuencia, la aceleración del proceso de bajadas de los tipos de interés hacia la zona neutral (2% en la eurozona y 3% en EE. UU.). Si a lo anterior le unimos un mercado de petróleo que, al margen de la volatilidad que seguirá transmitiendo la geopolítica, parece tener un precio de equilibrio en la banda de los 70-80 dólares, tendríamos una buena base de apoyo para la consolidación del escenario de aterrizaje suave de la economía mundial.

Crecimiento del PIB

Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research.

mercados de trabajo todavía generando empleos. La parte menos positiva del escenario macroeconómico es que pueden enquistarse las divergencias, tanto sectoriales (mejor sector servicios que industria) como entre áreas económicas (mejor EE. UU. que eurozona y China) o regiones (Alemania concentrando los problemas de Europa).

Una vez disipada la niebla que ha estado proyectando la inflación sobre el ciclo de negocios, en la fotografía del panorama económico vuelven a manifestarse viejos problemas heredados de la gran crisis financiera, 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. La magnitud de los retos estructurales es todavía mayor si pensamos que deberán abordarse en un entorno sujeto a una elevada incertidumbre, tanto por el aumento tendencial del riesgo geopolítico como por los efectos del proceso de transformación de las relaciones comerciales globales, con las cadenas de suministros regionalizándose y el mundo volviendo a dividirse en bloques.

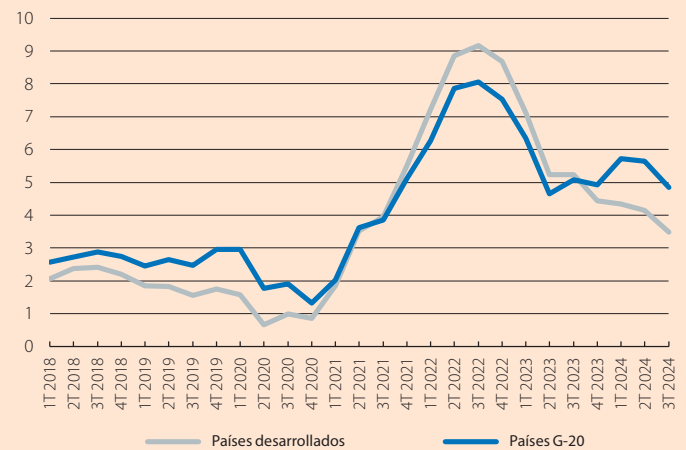
En este contexto, la política económica tendrá que abordar estos desafíos de medio y largo plazo con escasos grados de libertad en el lado fiscal, en plena digestión de las políticas no convencionales llevadas a cabo por los bancos centrales y con un protagonismo renovado de la política industrial. Todo ello mientras todavía tenemos más preguntas que respuestas sobre lo ocurrido en los últimos cuatro años en ámbitos como el comportamiento de las expectativas de inflación, la relación entre empleo y precios (aumento de pendiente en la curva de Phillips) o el reparto de los shocks de oferta entre salarios y márgenes. Lo que dificultará anticipar dónde se estabilizarán los tipos de interés reales o si la inflación mantendrá un comportamiento asimétrico con respecto al objetivo. Por tanto, se necesitará tiempo para terminar de digerir los cambios de los últimos años, pero como

Por tanto, parece que estarían próximos a corregirse los desequilibrios monetarios causados por la acumulación de shocks de naturaleza muy diversa de los últimos años, una vez controlado el sorpresivo e intenso proceso inflacionista que se generó tras la pandemia. En este sentido, el FMI anticipa que la inflación mundial puede bajar al 3,5% a finales de 2025 (9,4% en 2022), algo por debajo del promedio de 2000-2020 (3,6%). Y, lo más importante, el retorno de la estabilidad de precios se está consiguiendo sin tener que pagar un coste excesivo en términos de puestos de trabajo y actividad, pues el resiliente ciclo de actividad global va a mantener una velocidad de cruce algo por encima de la zona del 3%, con la mayoría de los

Por tanto, parece que estarían próximos a corregirse los desequilibrios monetarios causados por la acumulación de shocks de naturaleza muy diversa de los últimos años, una vez controlado el sorpresivo e intenso proceso inflacionista que se generó tras la pandemia. En este sentido, el FMI anticipa que la inflación mundial puede bajar al 3,5% a finales de 2025 (9,4% en 2022), algo por debajo del promedio de 2000-2020 (3,6%). Y, lo más importante, el retorno de la estabilidad de precios se está consiguiendo sin tener que pagar un coste excesivo en términos de puestos de trabajo y actividad, pues el resiliente ciclo de actividad global va a mantener una velocidad de cruce algo por encima de la zona del 3%, con la mayoría de los

Economía mundial: inflación general

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

acaba de reflejar el FMI en su reunión de otoño, la política económica deberá pivotar triplemente a través de: una política monetaria moviéndose de zona restrictiva a territorio neutral (buena noticia para los emergentes), una política fiscal buscando estabilizar las dinámicas de deuda (algo especialmente complicado en EE. UU. y China) y políticas de oferta recobrando protagonismo para mejorar la capacidad de crecimiento potencial. Con todo ello, se buscaría evitar caer en la «trampa de la tecnología intermedia» o volver al riesgo de «estancamiento secular», en el que la reducida inversión pública y privada junto a unas tendencias demográficas adversas conducen a una situación de escaso dinamismo industrial, baja innovación y reducido crecimiento de la productividad.

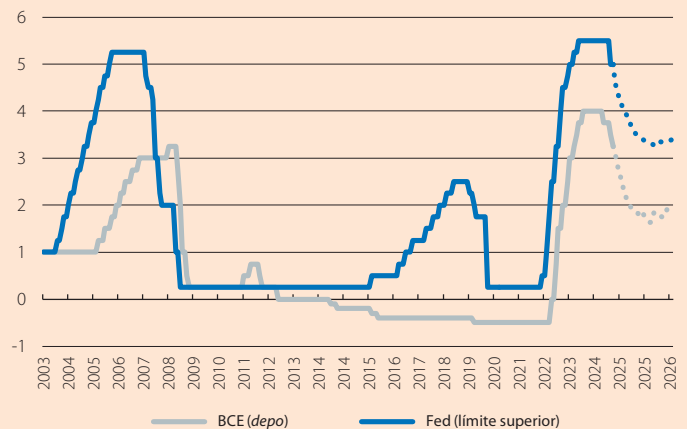
En este desafiante contexto económico y político, el menú de riesgos es bien conocido por todos: intensificación de los conflictos arancelarios; escalada del riesgo geopolítico, con las miradas puestas especialmente en Oriente Próximo y Ucrania, con afectación al precio de las materias primas; problemas en la última milla de la inflación; o aumento de la inestabilidad financiera. Con la sensación de que Europa y China se encuentran en una encrucijada para sus modelos de crecimiento, como acaban de poner de manifiesto el plan Draghi o las recientes medidas de política económica anunciadas por el Gobierno chino. En el caso del país asiático, la vulnerabilidad continúa siendo muy importante, pues al lastre que constituyen los problemas del sector inmobiliario y la inercia de una demografía desfavorable se unen el exceso de producción y la falta de confianza de la población a la hora de tomar decisiones de gasto, en un contexto global poco dispuesto a seguir absorbiendo todo el excedente de fabricación chino. Lo que probablemente va a situar a medio plazo el crecimiento potencial más cerca del 3%-3,5% que del objetivo oficial del 5%. Mientras, en Europa, la debilidad de Alemania es un fiel reflejo de los desafíos que afronta la región, perfectamente cartografiados en el informe Draghi: necesidad de aumentar el crecimiento potencial vía innovación, productividad e inversión pública y privada, como única vía para mantener (y pagar) el modelo europeo. Una música que suena bien, con una agenda ambiciosa de medidas para el cambio, pero que tendrá que sortear tanto las reticencias de los sospechosos habituales como una gobernanza manifiestamente mejorable o los equilibrios políticos de la nueva Comisión Europea.

En definitiva, 2025 será un año a la búsqueda de una nueva normalidad, amenazada por la división entre bloques económicos. La esperanza es que muchas veces en economía es tan importante lo que se ve como lo que no se ve y, antes o después, deberían aflorar los beneficios potenciales de la inteligencia artificial y de todo tipo de innovaciones que ya tenemos encima de la mesa. Mientras tanto, lo idóneo sería recuperar la cooperación multilateral para afrontar los nuevos desafíos y mutualizar los riesgos de forma conjunta. Lo que parece más un deseo que una realidad.

José Ramón Díez

Tipos de interés de referencia

(%)



Nota: Las proyecciones futuras corresponden a forwards de mercados a cierre de octubre de 2024.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.