

Temps líquids, economia sòlida?

A la velocitat amb què se succeeixen els esdeveniments al món geopolític actual, és difícil intentar abstraure's de la realitat candent i reflexionar sobre les perspectives i les tendències econòmiques a mitjà termini. Només durant la primera setmana de novembre (moment en què s'escriuen aquestes línies), hem assistit a una contundent victòria de Donald Trump i del Partit Republicà al Senat i a la Cambra de Representants dels EUA, alhora que es trencava de manera definitiva la coalició de Govern a Alemanya, un dels països potencialment damnificats pel gir proteccionista que cal esperar de la nova Administració nord-americana. De manera que, en poc més de 24 hores, s'ha elevat de manera notable el nivell d'incertesa sobre el to de la política econòmica futura a dues de les grans potències globals. En aquests temps líquids que ens ha tocat viure, en què un entorn econòmic i polític moderadament estable, repetitiu i, fins i tot, avorrit ha donat pas, en els 15 últims anys, a una realitat canviant, impredecible i subjecta a un procés continu de transformació, de tant en tant és necessari parar i reflexionar sobre les grans tendències per al futur pròxim.

Això és el que intentem fer cada mes de novembre amb el nostre Dossier de perspectives anuals. Sent conscients que aquestes idees i projeccions es veuran sotmeses al test d'estrès del que ens oferirà la realitat econòmica i geopolítica. Començant per la recerca d'una nova normalitat en el comportament del cycle d'activitat global que anticipem el 2025, entesa com el tancament de la bretxa entre l'oferta i la demanda present en una bona part de l'últim lustre, la qual cosa consolidarà el retorn de la inflació a una zona pròxima als objectius (el 2%) i, com a conseqüència, l'aproximació dels tipus d'interès a nivells neutrals (el 2% a la zona de l'euro i el 3% als EUA). Com que, a més a més, sembla que el mercat del petroli té un preu d'equilibri en la banda dels 70-80 dòlars, damunt la taula tindriem les condicions per consolidar l'aterratge suau de l'economia mundial (creixement una mica per damunt del 3%).

En aquest context, els bancs centrals hauran de gestionar l'etapa de distensió de la política monetària, hauran d'avançar en la retirada de les mesures no convencionals, hauran de regular la velocitat de les baixades dels tipus d'interès cap a la zona neutral i hauran de vigilar els efectes del relaxament de les condicions financeres sobre l'estabilitat financera. En tot cas, després de 15 anys de protagonisme excessiu del vessant monetari, la política econòmica haurà de pivotar triplement (com ens ho acaba de recordar l'FMI), a través de: una política fiscal que busqui l'estabilització de les dinàmiques del deute (quelcom especialment compli-

cat als EUA i a la Xina), una política monetària que es mogui de la zona restrictiva al territori neutral (una bona notícia per als emergents) i unes polítiques d'oferta que recuperin el protagonisme per millorar la capacitat de creixement potencial. És la millor manera d'abordar vells problemes que s'havien difuminat després de la boira que provoca la inflació, com són: el baix creixement potencial, els elevats nivells de deute públic global (més de 100 bilions de dòlars) o el mediocre funcionament de la productivitat, en especial a Europa.

En aquest context, tot i que pensem que el creixement de l'economia espanyola es moderarà lleugerament el 2025 (el 2,3%), els motors que li donen suport mantindran la velocitat de creuer de l'activitat en els propers mesos. Començant per la recuperació del poder adquisitiu de les famílies, que, juntament amb les baixades de tipus d'interès (i de l'estalvi acumulat), permetrà una lleugera acceleració del consum privat. I seguint amb els efectes favorables de la demografia i del comportament dinàmic del mercat de treball. Si, a més a més, la inversió en equipament acaba reflectint l'impuls dels fons NGEU i la millora de les condicions de finançament, tot això podria compensar amb escreix la contribució més modesta que cal esperar del consum públic en un context de reintroducció de les regles fiscals europees. En definitiva, en temps geopolítics líquids, esperem que, l'any vinent, l'economia continuï mantenint una resiliència i una solidesa raonables.

José Ramón Díez