

Opinión

Entre la pausa y el giro: la economía global, ante el espejo de la política monetaria

Por Santiago Carbo Valverde. La gran incógnita es si el aterrizaje suave que hoy parece posible resistirá los sobresaltos geopolíticos y financieros que vienen

kioskovmas@comunicacion@confcuadros.com

Catedrático de Economía de la Universitat de València e investigador de Funcas

La economía global vive una pausa tensa. Los principales bancos centrales llegan a la última recta del año con la inflación moderada pero aún superior al objetivo del 2%, un crecimiento desigual, pero que resiste, y unos mercados financieros que se debaten entre la complacencia y el vértigo. La Reserva Federal y el Banco Central Europeo se han reunido esta semana con una aparente estabilidad macroeconómica, pero con dudas crecientes sobre la sostenibilidad de ese equilibrio. Y en sus reuniones del miércoles y de ayer han tomado decisiones diferentes de nuevo. La Fed bajó los tipos otro 0,25% y el BCE continúa, como se esperaba, con su pausa, y no tocó el precio oficial del dinero.

La Reserva Federal encaró su reunión con el viento de estadísticas positivas a favor, pero también con un oído fino para captar los matices de la economía. En un contexto que tuvo menos datos macroeconómicos debido al cierre del Gobierno estadounidense, que aún dura, y que acarrea más incertidumbre a futuro. Algunos analistas dicen que la Fed está tomando decisiones a *coppella*, una metáfora que resume la idea de un banco central que canta en solitario, sin acompañamiento fiscal ni comercial (aranceles) que armonice sus decisiones.

El crecimiento estadounidense sigue siendo sólido, impulsado por el gasto en servicios y la fortaleza del mercado laboral, aunque ya se perciben algunas señales de enfriamiento. La inflación subyacente de septiembre fue mejor de lo esperado y se quedó en el 3%. Este alivio ayudó a la decisión del miércoles de la Fed de bajar los tipos.

Sin embargo, la gran cuestión es si este nuevo recorte marcará o no el inicio de un ciclo de relajación sostenido. Jerome Powell y su equipo han insistido en que la política seguirá "dependiendo de los datos", lo que sugiere prudencia ante cualquier giro drástico. El empleo, aunque todavía robusto, muestra signos de fatiga, y la inversión empresarial se modera. La economía estadounidense, acostumbrada a crecer sobre estímulos fiscales y monetarios sincronizados, se encuentra ahora ante un experimento de ajuste: una desaceleración controlada sin el acompañamiento del gasto público expansivo que caracterizó los últimos años.



Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, el miércoles, en Washington. AP

El BCE, por su parte, llegó a su reunión con una narrativa muy distinta, defendiendo la necesidad de mantener los tipos "en un buen lugar" durante un tiempo prolongado. Los últimos registros confirman que la inflación de la eurozona está cerca del objetivo del 2% (2,2% la general y 2,4% la subyacente). Los indicadores de actividad ofrecen señales de recuperación en el sector servicios y de cierta estabilización industrial, sobre todo en Alemania. El PIB de la zona euro ganó impulso en el tercer trimestre, aunque hay diferencias significativas entre países.

Tanto la Fed como el BCE comparten un diagnóstico común. La inflación ya no es la amenaza dominante, pero la economía global sigue frágil. Los factores estructurales que impulsaron el auge de después de la pandemia —demanda reprimida, estímulos fiscales masivos, exceso de ahorro y desajustes de oferta— han desvanecido. En su lugar, emergen nuevas fuentes de incertidumbre: tensiones geopolíticas, cambios tecnológicos acelerados y un comercio internacional en fase de reconfiguración. Todo ello parece estar dando forma a un escenario

global de *soft landing* (aterrizaje suave) imperfecto. Una desaceleración sin recesión, pero sin impulso suficiente para sostener indefinidamente el dinamismo de los mercados. Los activos financieros, tras meses de subidas, reflejan una mezcla de esperanza y ansiedad. Los múltiplos de valoración en la renta variable estadounidense se sitúan muy por encima de la media histórica, mientras el crédito corporativo muestra señales de sobresaturación.

Cada vez más parece que la política monetaria, más que una herramienta técnica, se ha convertido en un ejercicio de psicología colectiva. Tanto Powell como Lagarde son conscientes de que su principal función ahora no es mover los tipos, sino gestionar expectativas. Un mensaje mal calibrado puede provocar reacciones de mercado desproporcionadas, con implicaciones para la financiación, el tipo de cambio y el precio de los activos. Ambos bancos afrontan un desafío común: restaurar la normalidad en la política monetaria sin desestabilizar unos mercados acostumbrados a vivir con estímulos. La gran incógnita es si el aterrizaje suave que hoy parece posible resistirá los sobresaltos geopolíticos y financieros que se avecinan en lo que queda de 2025 y 2026.

En este panorama, la economía española ilustra bien la paradoja de este ciclo: un crecimiento por encima de la media de la eurozona, apoyado en el turismo, la inversión pública vinculada a los fondos europeos y un mercado laboral con bastante dinamismo, sobre todo por la inmigración —que además está sosteniendo el crecimiento del consumo y su contribución al PIB—, pero que depende cada vez más del contexto global y de la estabilidad financiera. Asimismo, parecen llegar algunas señales tempranas de desaceleración: las exportaciones sufren el enfriamiento global. Y la inflación, con un 3,1% en octubre, continúa por encima de la media europea.

En suma, la coyuntura actual podría definirse como una pausa entre dos mundos. La era de los tipos altos ha tocado a su fin, pero hay incertidumbre sobre el nuevo ciclo de relajación monetaria. Entre el vértigo y la prudencia, tanto la Fed como el BCE parecen dispuestos a seguir actuando en solitario un poco más, sin el apoyo de medidas fiscales o arancelarias. Veremos si los agentes económicos y los mercados no empiezan a impacientarse.



Veremos si los agentes económicos y los mercados no empiezan a impacientarse