

**Economía Global**

# El crecimiento no ha muerto; ¿larga vida al crecimiento?

Expansión (España)

**Enestor Dos Santos**

Tras el inicio de la guerra de Ucrania, a lo largo del año pasado, se ha ido consolidando la percepción de que una recesión económica era inevitable en el corto plazo, particularmente en Europa, aunque también en Estados Unidos y otras regiones.

El colosal aumento del precio de la energía, principalmente del gas natural en Europa, aumentaría los costes de producción y reduciría la renta disponible de las familias, lo que -argumentado por la mayoría- provocaría, en el mejor de los casos, una recesión técnica. Es decir, dos trimestres de caída del PIB, probablemente durante el final de 2022 y el inicio de 2023. Asimismo, el impacto de la guerra y de las sanciones se sumaría al efecto de las presiones de precios previas -generadas por las disrupciones de oferta y los ingentes estímulos adoptados desde el inicio de la pandemia- y de agresiva subida de los tipos de interés sobre la actividad económica. La recesión sería por tanto el desenlace más probable, incluso la consecuencia inexorable.

Sin embargo, pese a la lógica de los argumentos, a día de hoy las señales de recesión escasean. Tras un fuerte crecimiento en la primera mitad del 2022, el PIB se desaceleró en la segunda parte del año, manteniéndose en niveles positivos. En concreto, el aumento del PIB trimestral en la eurozona fue del 0,3% y 0,1%, respectivamente, en el tercer y cuarto trimestre, y del 0,8% y 0,6% en Estados Unidos. El crecimiento económico acumulado en el año 2022 fue del 3,5% en la eurozona y del 2,1% en Estados Unidos, en ambos casos bastante por encima de lo esperado, aunque inferior a lo registrado el pasado año (5,3% en la eurozona y 5,9% en Estados Unidos). Los datos preliminares disponibles para los primeros meses de este 2023 sugieren que el PIB sigue creciendo a tasas positivas, aunque no elevadas.

Cabe destacar que la inesperada resiliencia de la actividad económica se debe, básicamente, al debilitamiento de los choques de oferta y a la relativa fortaleza de la demanda. Con respecto a lo primero, los precios de las principales materias primas han caído ante las perspectivas de moderación de la demanda global. En el caso del gas, el alto nivel de inventarios en Europa antes del invierno y las temperaturas relativamente cálidas han contribuido al drástico ajuste bajista de los precios. Además, las disrupciones en las cadenas de suministro globales se han ido normalizando en los últimos meses, principalmente en Estados Unidos. En lo que respecta a la demanda, ha seguido sorprendiendo el dinamismo de los mercados laborales, y su respaldo al consumo privado, principalmente de servicios. Por otro lado, la recuperación de la actividad económica en China, tras un impacto inicialmente negativo de la flexibilización de las políticas contra la COVID-19, también ha ayudado a alejar el fantasma de la recesión.

La sorprendente fortaleza de la actividad económica es, en principio, una buena noticia, que hace más probable un escenario de “aterrizaje suave” del crecimiento económico, en el que, debido a la firme acción de los bancos centrales, la inflación se modera gradualmente, aunque se mantiene por encima de los niveles objetivos hasta, al menos, el cierre de 2024. Así, en este escenario, la eurozona y Estados Unidos crecerían, respectivamente, el 0,6% y el 0,8% en 2023, por encima de lo previsto anteriormente, mientras que en China el PIB aumentaría desde el 3,0% en 2022 hasta el 5,2%.

No obstante, la resiliencia de la demanda interna y, por ende, de la actividad económica puede acabar teniendo consecuencias perniciosas. En concreto, aumenta el riesgo de que, en un entorno en que la inflación sigue dando

señales de persistencia, los bancos centrales se vean obligados a apretar más o durante más tiempo las condiciones monetarias, sea a través de tipos de interés más altos o de una reducción más rápida de sus balances vía programas de *quantitative tightening*, posiblemente allanando el camino para una severa recesión, un escenario de estanflación o una crisis financiera.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
[bbvarresearch@bbva.com](mailto:bbvarresearch@bbva.com) [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)