

Bancos Centrales / Economía Global

Crecimiento europeo: en tierra hostil

Expansión (España)

Miguel Jiménez

La economía de la eurozona lleva varios trimestres prácticamente estancada, y está evolucionado en esta segunda mitad del año peor de lo previsto, sin que terminen de llegar señales decisivas de recuperación. En el último trimestre de 2022 y el primero de este año el PIB no creció, y pese a una tímida mejoría en el segundo (0,2% en tasa trimestral), volvió a caer en el tercero (-0,1%). Es cierto que la contracción del tercer trimestre se debe en parte al comportamiento muy errático de la economía irlandesa, ligado a la contabilización volátil de sus grandes empresas multinacionales, pero es también reflejo de la debilidad del sector manufacturero reflejada claramente en el PIB de Alemania.

Los indicadores disponibles para el cuarto trimestre continúan siendo débiles. Los índices de gestores de compras (PMI), que son los indicadores adelantados que mejor aproximan el crecimiento trimestral para Europa, llevan prácticamente planos y en valores bajos desde julio de este año. Los subíndices PMI de manufacturas entraron en terreno recesivo a mediados de 2022 (por los efectos de la guerra en Ucrania), empeoraron a principios de este año y se encuentran por debajo de un nivel de 45 (el de 50 indica recesión). Los servicios, que aguantaron mejor todo el año anterior, han entrado en terreno moderadamente negativo desde el verano. En ambos casos ha habido una ligera mejoría en noviembre, pero en cualquier caso demasiado incipiente aún. Con todo ello, se espera que en media cierre 2023 con un crecimiento del 0,4%, algo por debajo de lo previsto a principios de año.

Las razones de esta debilidad se derivan, en primer lugar, en la falta de demanda de Asia, y en particular de China, que tras el fuerte rebote por la reapertura de su economía a principios de año, una vez pasado su (tardío) COVID, se debilitó otra vez a partir del segundo trimestre, mostrando de nuevo las debilidades estructurales precedentes, probablemente reforzadas por las tensiones geoestratégicas y proteccionistas que han retraído el comercio y la inversión extranjera en la zona. Las autoridades chinas han apoyado su economía, lo que ha permitido una recuperación en el tercer trimestre del 2023, pero las exportaciones europeas a la zona continúan siendo débiles.

La segunda causa de la debilidad europea hay que buscarla en el endurecimiento de las condiciones financieras derivado del aumento de tipos oficiales por parte del Banco Central Europeo (BCE), que ha sido acelerado, de 4,5 puntos desde que se inició el ciclo alcista a mediados de 2022. Las tasas de inflación en Europa han empezado a flexionarse a la baja desde hace tiempo por los efectos base y la moderación de los precios del petróleo (que no se han visto afectados por el conflicto en Oriente Próximo). Más importante todavía, la inflación subyacente se está ralentizando, y no sólo por efectos base y la práctica desaparición de los cuellos de botella en las cadenas de valor, sino también por moderación de la demanda; en tasas mensuales, la inflación desde agosto ha estado en niveles compatibles con el objetivo de inflación a largo plazo del BCE. Esto hace previsible que ya no haya más subidas de tipos de interés oficiales, y que el mercado esté ya especulando con el inicio de las bajadas a finales del primer semestre de 2024, aunque probablemente el BCE sea más cauto y tarde más en hacerlo.

Para el próximo año, cabe esperar una lenta recuperación en Europa, apoyada en la continuidad de los apoyos fiscales, tanto por los programas europeos como a nivel nacional -véase los esfuerzos de estos días del Gobierno alemán para no eliminar los estímulos fiscales como consecuencia de la resolución de su Tribunal Constitucional-. El hecho de que la tasa de paro siga siendo baja y que aún haya remanentes de ahorro acumulado durante la pandemia en algunos países europeos será también un factor de soporte a la actividad. En conjunto, prevemos un crecimiento de 0,7% para 2024 (por debajo del 0,9 publicado por la OCDE esta semana). Los factores geopolíticos y de demanda global (sobre todo de China) y más domésticos (impacto de la política monetaria y negociaciones sobre las reglas fiscales) hace que el panorama sea particularmente incierto.

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.

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
www.bbvarresearch.com