

Artículos de Prensa

Madrid,
1 de noviembre de 2013
Análisis Económico

Expansión

Miguel Jiménez
Economista Jefe de
Europa de BBVA Research

La eurozona se calma

Los datos de crecimiento de la zona euro en el segundo trimestre sorprendieron gratamente a muchos cuando se publicaron a mediados de agosto, ya que apuntaban a una salida de la recesión anticipada respecto a las expectativas de la mayoría de analistas. La economía europea creció un 0,3% en términos trimestrales, más de lo previsto, y sobre todo con una recuperación de la demanda interna más fuerte de lo que se esperaba. El hecho de que no solamente Alemania creciese sustancialmente (un 0,7%), sino también Francia (0,5%), que había mostrado fuertes señales de debilidad a finales de 2012, y de que la mejora se extendiese a la periferia, que experimentó una caída de actividad mucho menor que la de trimestres precedentes, fue bien recibido por los mercados, que entre julio y agosto experimentaron notables mejorías. A todo esto se añadió una mejora importante de los indicadores de confianza empresarial y de los consumidores durante el tercer trimestre, que apuntaban a que la salida de la recesión se estaba asentando.

Las cifras más recientes, sin embargo, confirman la idea generalizada hace ya bastante tiempo de que la salida de la crisis va a ser paulatina, y que quizás hubo exceso de optimismo sobre Europa durante el verano. Los indicadores de confianza de la eurozona fueron muy positivos en julio y agosto, pero algo menos en septiembre, y en octubre incluso se han moderado, lo que sugiere que la actividad ha dejado de acelerarse. Los indicadores de actividad, tanto de exportaciones como de producción industrial o de ventas al por menor, no han seguido en la misma medida la mejora de las confianzas, y sugieren un crecimiento moderado dentro de su volatilidad. Todo indica que el crecimiento de la zona estará alrededor del 0,2% en el tercer trimestre, que es lo que estima el indicador de corto plazo de BBVA Research para la eurozona, con mayor crecimiento en Alemania que en Francia, la vuelta a territorio positivo en España y la persistencia de la recesión en Italia.

De cara a los próximos trimestres, los soportes de la recuperación seguirán siendo, por un lado, las exportaciones al resto del mundo, en particular el mundo emergente, y, por otro, el apoyo de las políticas económicas, junto con un entorno financiero algo menos negativo. La desaceleración a nivel global no parece ir a más, especialmente en China, donde los indicadores de los últimos meses se han recuperado. Probablemente esa demanda externa será más que suficiente para compensar la reciente apreciación del euro, y la pujanza de las exportaciones continuará. La política monetaria europea es expansiva, y a pesar de que el BCE no se embarcó en una política de expansión cuantitativa y ha adoptado una política de conducción de expectativas (forward guidance) menos atrevida que la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra, parece dispuesto a mantener los tipos de interés bajos, reducirlos más si es necesario, e incluso proveer liquidez adicional. La política fiscal es menos restrictiva desde la primavera, tras la presión del FMI y la extensión de los plazos para reducir los déficit públicos al 3% del PIB para varios países de la eurozona, lo que ha ido acompañado de menor presión en algunos gobiernos en los esfuerzos por cumplir con el objetivo de este año. En cuanto a la financiación de la economía, los flujos internacionales continúan volviendo a la periferia, aunque a ritmo lento, y los diferenciales de deuda han resistido las crisis políticas de Portugal e Italia, aunque obviamente la fragmentación financiera entre los distintos países continúa siendo elevada.

Previsiones

Con todos estos factores en mente, la mayoría de los analistas sigue previendo un crecimiento de alrededor de un 1% el año que viene en la eurozona, con una disparidad menor entre Alemania y el resto, y ya con crecimiento positivo en los países periféricos. Pero el elefante en la habitación, y el factor clave en la confianza de mercados y agentes económicos de cara al próximo año, es el proceso de unión bancaria que debe definirse en los próximos meses. El calendario ha sido confirmado en la reciente cumbre europea, pero probablemente la cuestión central es que el proceso de revisión de la calidad de los activos y los tests de estrés bancario que se lleven a cabo el próximo año sean creíbles y estén respaldados por un mecanismo de resolución efectivo. Solamente así se podrá romper el círculo negativo entre riesgo bancario y riesgo soberano, reducir la fragmentación financiera en la zona, y hacer que la recuperación sea autosostenida, algo verdaderamente necesario dados los altos niveles de desempleo y de pérdida de rentas alcanzado en varios países de la zona.