

Artículos de Prensa

Madrid,
8 de septiembre de 2013
Análisis Económico

El País

Miguel Jiménez González-Anleo
Economista Jefe de Europa
de BBVA Research

Las claves del crecimiento en Europa

La esperada salida de la recesión de la zona euro en el segundo trimestre fue algo más rápida de lo esperado y los datos publicados últimamente apuntan a que el crecimiento, al menos de momento, se está consolidando en la segunda mitad del año, con los indicadores de confianza mejorando de manera generalizada, incluso en países de la periferia. Todo ello a pesar del proceso de desaceleración en los países emergentes, que hasta ahora habían sido los que se suponía que iban a ayudar a salir a Europa de la recesión; de hecho, ha sido la demanda interna la que ha propiciado la recuperación entre abril y junio, más que las exportaciones.

Detrás de esta recuperación están las dos palancas clásicas de la política macroeconómica. Por un lado, el cambio de orientación de la política fiscal acordada por el Ecofin en primavera ha tenido un impacto positivo sobre la demanda, probablemente más a través de un efecto sobre las expectativas que por un efecto directo, ya que la modificación de los objetivos de déficit es pequeña y está lejos de suponer en la práctica el "fin de la política de austeridad" que algunos han querido ver. También es posible que el cambio de orientación haya propiciado una relajación en el cumplimiento de los objetivos de déficit y se esté gastando más de lo presupuestado, aunque este efecto es todavía difícil de percibir con los datos fiscales publicados hasta ahora, que suelen ser muy volátiles.

El otro factor importante es el mantenimiento de una política monetaria expansiva por parte del BCE, con reducción de tipos en mayo y, sobre todo, con la promesa de mantenerlos en niveles actuales durante un tiempo prolongado. A esto se añade un contexto de tensiones financieras relativamente reducido, con el paliativo del "efecto Draghi" aún en funcionamiento a pesar de las tensiones generadas en distintos países de la periferia.

De cara a los próximos trimestres hay varios factores que pueden determinar si la recuperación se consolida, o si revierte hacia un nuevo estancamiento, como algunos temen. Uno de ellos es qué ocurrirá con la política europea del gobierno alemán tras las elecciones de finales de este mes. En principio no parece que vaya a haber cambios sustanciales, gobierne quien gobierne, pero cabe la posibilidad de que se relaje su posición respecto a la unión bancaria, que es clave para reducir la fragmentación financiera en la eurozona, o incluso que la unión fiscal vuelva a debatirse. Un segundo factor es el comportamiento de los países emergentes. Aunque está claro que no crecerán a las tasas de los últimos años, es importante que la desaceleración no sea brusca. Un tercer elemento es la gestión de la crisis en Portugal y Grecia, que posiblemente necesitarán financiación adicional y que no deben generar un efecto contagio en el resto de la zona. Por último, es importante que de cara al medio y largo plazo el proceso de reformas estructurales no se frene. Y algún indicador de esa menor presión reformista se puede atisbar en Francia, donde las reformas que se están adoptando son de mínimos a pesar de las recomendaciones de las instituciones europeas, y donde el problema de competitividad exterior puede quedar enmascarado por una salida de la crisis más rápida de lo previsto. También en Italia, donde el capital político parece estar desperdiciándose en un tema relativamente menor (desplazar los ingresos fiscales de unos impuestos a otros), mientras que los muchos problemas estructurales quedan sin resolver.