

Saliendo de la esclerosis

Miguel Jiménez

Diario El País (España)

Crecimiento anualizado del 2% en el último trimestre, niveles de confianza cercanos a máximos históricos, producción industrial y exportaciones en aumento, indicadores de consumo fuertes, tasa de paro cayendo desde hace más de tres años... No se trata de una Arcadia imposible, sino de los indicadores recientes de la eurozona, que no está respondiendo precisamente a la narrativa de esclerosis y decadencia de la que tanto se ha hablado desde dentro y fuera de Europa.

La recuperación se asienta en factores que llevan ya presentes varios años. Por un lado, el margen amplio de crecimiento tras la crisis, que elevó la tasa de desempleo al 12% e hizo caer la inversión casi un 15% respecto a su nivel en 2008, era muy amplio; por otro, las condiciones monetarias han sido muy favorables desde al menos 2012, de forma que han eliminado prácticamente el riesgo de deflación y han llevado a la recuperación del crédito; además, en los dos últimos años la política fiscal dejó de ser contractiva tras un largo período de ajuste. A todo ello se une una recuperación del comercio internacional en la segunda mitad de 2016 que está tirando de las exportaciones. De este modo, y tras crecer la eurozona un 1,9% en 2015 y un 1,7% el año pasado, se espera que lo haga en torno al 1,6% anual durante el próximo bienio. Cifras que no parecen excesivas, pero que están por encima su crecimiento potencial (no olvidemos que su población está estancada). En PIB per cápita ya recuperó en 2015 los niveles de 2008 y, si comparamos el PIB por población en edad de trabajar, que es una buena aproximación al uso de los recursos productivos de una economía, estamos un 21% por encima del nivel de 1999 (el mismo progreso que el experimentado por EE.UU.).

Evidentemente, este panorama no está exento de riesgos, y los últimos años aconsejan ser especialmente cautos. Los vientos proteccionistas a nivel global pueden afectar a Europa más que a otras regiones, dado que su economía es más abierta. La inflación está repuntando, aunque en principio sólo se trata de una vuelta a la normalidad y la inflación subyacente es aún baja. El casi estancamiento de la economía italiana inquieta y los problemas de Grecia aún están sin resolver, como ponen de manifiesto los desacuerdos recientes entre el FMI y el Eurogrupo.

Pero el riesgo mayor es el político, que va a estar muy presente en los próximos 12 meses, ya que varios partidos políticos están proponiendo la salida del euro o de la Unión como solución a todos los problemas. Quizás es una ironía del destino que estas propuestas estén en auge cuando se hace más patente la recuperación económica. Aunque también es otra ironía que las "soluciones" de corte más populista hayan llegado antes a los países anglosajones, los más críticos con la esclerosis europea.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones 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.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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.