

## La eurozona ante la segunda mitad del año

Miguel Jimenez González-Anleo

Diario Expansión (España)

Recientemente se han publicado los datos de crecimiento de la eurozona en el segundo trimestre del año, que han resultado algo peor de lo previsto, al estabilizarse en un 0.3% trimestral, frente al 0.4% esperado. Esto supone tasas anualizadas por debajo del 1.5%, que es lo que esperamos en BBVA Research para este año. No son datos, desde luego, catastróficos, pero cabría esperar algo más de una economía que ha salido de dos recesiones y tiene por tanto mucho margen para crecer, y estímulos suficientes para hacerlo.

Hay varios factores que, efectivamente, continúan apoyando la recuperación en Europa y que se dejarán sentir en lo que queda de año y en 2016. La política fiscal dejó de ser contractiva desde hace más de un año, y la política monetaria continuará siendo muy laxa, con abundante liquidez y un programa de expansión cuantitativa que estará vigente muy probablemente hasta al menos septiembre de 2016, ya que las expectativas de inflación continúan siendo bajas. La reciente reducción del precio del petróleo, que se añade a la fuerte caída de la segunda mitad de 2014, refleja en buena parte una mayor oferta de crudo y puede apoyar de nuevo la demanda de empresas y sobre todo el consumo privado, como ya lo hizo a principios de este año. Y, quizás más importante, el tipo de cambio del euro lleva varios trimestres muy depreciado frente al dólar, lo que está ayudando a la recuperación de las exportaciones que, si bien cayeron a principios de año debido al parón del comercio internacional, se han recuperado de manera fluida a partir de finales del primer trimestre.

¿A qué se debe entonces la falta de aceleración de la economía europea hacia tasas del 2%, que le permitiría recuperar parte del terreno perdido durante la crisis? Probablemente a que dos de los riesgos más importantes que la han estado rondando durante el último año se han materializado en parte, minando la confianza de los agentes y frenando la inversión, que es el componente de la demanda que tiene que despegar para asentar la recuperación. Uno es el peligro de que la economía china se frene de manera brusca, lo que sin duda tendría un fuerte impacto en la economía global. Las caídas de la bolsa china y la reciente devaluación no llevan a predecir dicho parón, pero sí son un síntoma más de que la fortaleza de su economía es menor de la prevista.

El otro factor de riesgo está ligado a Grecia. Aunque sea un país pequeño en la eurozona y el peligro de contagio a otros periféricos estuviese bastante controlado, la larga negociación ha tenido probablemente algún impacto, aunque sea menor, en la confianza en toda la eurozona. Y, a pesar del acuerdo de rescate, el episodio no está cerrado del todo, en parte por la falta de convicción del gobierno griego sobre el programa de reformas.

Por otro lado, la gestión deficiente de la crisis griega ha reabierto un debate sobre la gobernanza del euro que parecía que iba a tener un perfil bajo, pero que probablemente tomará mayor protagonismo en la segunda mitad del año y tendrá también influencia en la confianza y en las perspectivas económicas de la zona.

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.