

En búsqueda de una mayor certidumbre



Juan Carlos Delrieu

El Comité de Economistas de la Federación Bancaria Europea estima que la zona euro continuará su recuperación económica sustentada en tres elementos fundamentales: una política monetaria expansiva, un mercado laboral cada vez más sólido y dinámico, y un entorno global más optimista. En este contexto el crecimiento del PIB de la zona euro podría alcanzar un 1,8% en 2017 y un ritmo similar en 2018. Este crecimiento podría ser superior si no fuese por la elevada incertidumbre política y las tensiones geopolíticas que enmarcan a la economía mundial en este momento.

El consumo privado se consolida como motor del crecimiento en Europa, apoyado en la mejora de las cifras de empleo y unas condiciones financieras muy favorables. Por su parte, la formación bruta en capital fijo también mejorará con fuerza debido a las favorables condiciones financieras, la necesidad de modernizar el *stock* de capital y la solidez de los resultados empresariales. Sin olvidarnos de la estabilidad propiciada por la victoria de Emmanuel Macron en Francia, que no sólo ha ahuyentado cualquier atisbo de riesgo, sino que probablemente refuerce la construcción europea. La estabilidad del crecimiento económico en la mayoría de los países emergentes y el sólido ritmo de crecimiento registrado en los países más desarrollados debería reforzar el dinamismo de las exportaciones europeas hacia el resto del mundo.

Existe un elevado consenso acerca de que el crecimiento económico será suficientemente robusto para

asegurar que el mercado de trabajo continúe mejorando durante el período proyectado. Así, el desempleo podría bajar hasta el 9,5% en 2017 y situarse cerca del 9% en 2018. Esta última sería la tasa de desempleo más reducida en la última década. Sin embargo, estas cifras enmascaran que en la zona euro existe una fuerte disparidad en las cifras de paro. En España, a pesar de seguir generando un elevado empleo, la tasa de paro todavía estará cerca del 15% a finales de 2018.

La inflación se está expandiendo al ritmo más elevado de los últimos

años en línea con el repunte del precio del petróleo, lo que empujará el aumento de precios de consumo hasta el 1,6% en 2017. Se espera algo más moderada en 2018. Lo que sugiere este escenario es que la inflación, por primera vez en varios años, se situará más cerca del objetivo de estabilidad planteado por el BCE, aunque todavía por debajo del 2%.

La capacidad ociosa en la zona euro reduce la presión sobre el avance de los salarios reales

La inflación subyacente, por el contrario, está aumentando a una tasa más reducida cercana al 1% y no superará el 1,5% en 2018. Las razones de este comportamiento son múltiples, pero destaca la capacidad ociosa que todavía existe en la región, reduciendo la presión sobre el crecimiento de los salarios reales.

Reducción gradual

Por ello, el Banco Central Europeo debería comenzar a reducir gradualmente el sesgo expansionista de la política monetaria en dos fases: primero se iría reduciendo la

compra de activos y después, a finales de 2018, podrían plantearse los primeros aumentos de los tipos de interés en la zona euro. Los riesgos inherentes a este escenario tienen mucho que ver con la incertidumbre derivada de las elecciones generales a finales de septiembre en Alemania y, más adelante, en Italia; el grado de complejidad de las negociaciones del Brexit; una mayor sensibilidad hacia el proteccionismo y los nacionalismos; y una desaceleración económica en China que pudiera materializarse entre otros canales, a través de la exposición comercial y de la inversión europea en aquel país.

En este contexto, se están revisando al alza las previsiones de crecimiento para España, desde del 2,5% previsto hace meses por el Gobierno al 3,2% proyectado por CEOE. Este ritmo de crecimiento de la economía española no sólo es sólido porque llevamos más de tres años superando el crecimiento promedio de los países de la zona euro; es también equilibrado, porque la fortaleza de la demanda interna se conjuga con un sector exterior cada vez más dinámico, pero, sobre todo, es resistente porque se mantiene firme alrededor del 3% a pesar del elevado grado de incertidumbre.

Parece así que España ha redefinido su modelo de crecimiento sostenible fruto de unas reformas que supusieron unas sustanciales ganancias de competitividad y un sector financiero solvente que contribuye positivamente al estímulo de la actividad mediante un aumento del crédito a las familias y una mayor disponibilidad de la financiación bancaria para las pymes con unas condiciones financieras más favorables que en el pasado.

Director de estrategia y análisis en la AEB



Mario Draghi, presidente del BCE.