

## FOCUS · Europa emergente: la bonanza de la eurozona permitirá superar el escollo ruso

De cumplirse con lo previsto, 2015 y 2016 serán dos años de clara expansión económica en la Europa emergente: en el promedio del periodo 2015-2016, Polonia, Rumanía y Eslovaquia crecerán más del 3%, la República Checa lo hará apenas por debajo de este umbral, y solo se rezagará Hungría (con un crecimiento previsto del 2,5%) y Bulgaria (del 1,4%), dos economías lastradas por un entorno de negocios poco propicio. Son cifras elevadas y que suscitan la pregunta de cuáles son las dinámicas que las sustentan.

Más allá de algunos aspectos idiosincráticos locales, el dinamismo que se espera en la Europa emergente es resultado de la confluencia de tres elementos: la recuperación del crecimiento en la eurozona, el apoyo temporal que proporcionará el abaratamiento del petróleo y el mantenimiento de unas buenas condiciones de financiación. En relación con el primero de estos factores, el análisis de los flujos comerciales de la Europa emergente arroja información precisa sobre el funcionamiento económico de la región. Tal y como se aprecia en el gráfico, el grueso de los intercambios comerciales de la Europa emergente se concentra en los países centrales de la eurozona, mientras que los flujos interregionales, aun siendo importantes, tienen un volumen menor. En cambio, la intensidad de los flujos comerciales entre la región y Rusia es claramente inferior. Sobre la base de esta radiografía del canal comercial, se entiende bien por qué, en unos años en que van a coexistir dos buenos ejercicios de crecimiento en la eurozona (con un crecimiento promedio del 1,7%) y una recesión apreciable en Rusia (-3,3% en 2015 y -0,8% en 2016), el primer factor va a pesar mucho más que el segundo. Las dificultades de Rusia solo serían auténticamente disruptivas para la Europa emergente si afectasen a sus exportaciones de materias primas y bienes intermedios, ya que ambas categorías de bienes son *inputs* claves para la región. Ahora bien, si, debido a circunstancias adversas, la eurozona no cumpliera con lo previsto, la región difícilmente evitaría deslizarse hacia la zona del crecimiento mediocre.

La importancia del segundo de los factores, el apoyo al crecimiento que supone la disminución del precio del petróleo, deriva del hecho que todos los países de la Europa emergente son importadores netos de petróleo.<sup>1</sup> En esto, la Europa emergente no se diferencia excesivamente de sus socios de la Unión Europea (UE). En cambio, otro factor que está operando en Europa, el tipo de cambio, sí es un aspecto diferenciador. Habitualmente se menciona que un factor de apoyo al crecimiento en la eurozona es la depreciación del euro, que permite ganar competitividad-

1. Las importaciones netas de combustibles van del 6,2% del PIB en el caso de Hungría al 1,4% en el de Rumanía, según datos de Eurostat.

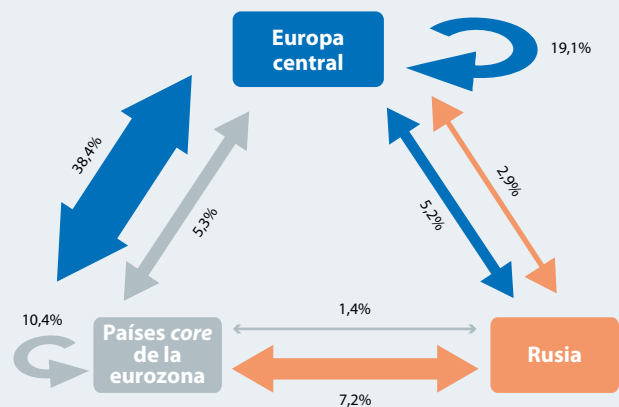
precio a los exportadores de la moneda única. En el caso de la Europa emergente, este factor tiene menos peso, puesto que, en el último año, las monedas de la zona se han mantenido prácticamente sin cambios frente al euro, la divisa central para sus intercambios comerciales.

Finalmente, el tercer desarrollo que se espera que apoye la expansión económica es la financiación bancaria internacional. El peso de la banca extranjera, y en particular de la banca de la UE, es muy elevado en los países de la Europa emergente. Según datos de la OCDE, en 2012, la cuota de la banca extranjera (de la UE) en el total de activos comprendía del 54% de Hungría al 96% de Eslovaquia (en la UE, la cuota promedio de la banca extranjera era del 17%). Esta elevada proporción ha sido un factor de riesgo en otras ocasiones porque la capacidad crediticia de las filiales centroeuropeas dependía, en gran medida, de la salud de sus matrices. Sin embargo, el contexto financiero es ahora más benigno, en parte por las medidas que está llevando a cabo el Banco Central Europeo, en parte por la mejora de la solvencia y de la liquidez de las entidades. Esta circunstancia permitirá al sector bancario apoyar la expansión de la Europa emergente a corto y medio plazo.

En definitiva, más allá de los factores internos idiosincráticos de cada país, los condicionantes externos propiciarán que la Europa emergente transite por una etapa de notable crecimiento en los próximos años. Los países de la moneda única proporcionarán tanto demanda exterior como financiación a las economías centroeuropeas, dos elementos que tradicionalmente han tenido un fuerte impacto en la región.

### Relaciones comerciales entre Europa central,\* países core de la eurozona \*\* y Rusia

Suma de exportaciones e importaciones (% PIB) \*\*\*



Notas: \* Europa central: Polonia, República Checa, Hungría, Rumanía, Bulgaria y Eslovaquia. \*\* Países core de la eurozona: Alemania, Francia e Italia. \*\*\* Por ejemplo, la flecha naranja entre Europa central y Rusia muestra la suma de exportaciones e importaciones rusas en porcentaje del PIB de Rusia, y así sucesivamente. Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del FMI (DOTS).