



JCD  
FEBRERO 2024

## Europa: una economía enferma

Desde la crisis de 2008 Europa es la economía del mundo que menor crecimiento ha registrado. Destaca Alemania que ha pasado de ser la locomotora de Europa a un lastre para el crecimiento de todo el área. Desde 2007 el PIB de la economía alemana ha crecido un 16%, mientras EEUU ha crecido un 30%, casi el doble. Pero en 2023 la economía germana tenía un PIB muy similar al de 2019, mientras en EEUU era un 7% superior. Por lo tanto, la mitad de distancia de crecimiento entre esas dos economías desde 2007 se ha producido en los últimos cuatro años y si proyectas eso al futuro la distancia será cada vez mayor.



En el gráfico anterior se observa que **la propensión a ahorrar de los alemanes cada vez es mayor**. El envejecimiento aumenta la tasa de ahorro de manera estructural y el deterioro de expectativas desde la pandemia les hacen ser más precavidos y reducir su gasto. La crisis del gas para Alemania es estructural y su error de cerrar nucleares les lleva a subir significativamente los costes energéticos a su industria y perder competitividad.

**Alemania y Europa, además de un problema demográfico, tienen un problema de productividad.** En los últimos 20 años la productividad por ocupado en EEUU ha crecido un 35%, mientras que la Eurozona tan sólo un 12%. Europa y Alemania lideraron el desarrollo industrial tras la Segunda Guerra Mundial siendo líderes en exportaciones mundiales de bienes industriales. Pero **Europa está perdiendo el tren de la industria digital y ha**

## **perdido competitividad en sectores industriales, principalmente en detrimento de China.**

China subvenciona a sus empresas multinacionales sin complejos, mientras en Europa la regulación de ayudas de estado es muy estricta y limita mucho la capacidad de los países de hacer política industrial. Los Tratados no permiten a la Comisión plantear políticas industriales europeas y se pensó que los fondos del Next Generation podrían suplir esta carencia. Pero la ejecución de los fondos es muy inferior a la prevista por la excesiva burocracia y la complejidad de ejecutar gastos.

**EEUU ha aprobado la ley IRA cuyo objetivo es apoyar a la industria americana en la transición climática.** Europa ha liderado la transición y ha asumido buena parte de los costes para que las renovables sean rentables y ahora EEUU se aprovecha. Las ayudas en EEUU son deducciones fiscales, sin burocracia y con mayor certidumbre para el inversor.

## **Ahora la mayor amenaza de la industria europea es el coche eléctrico.**

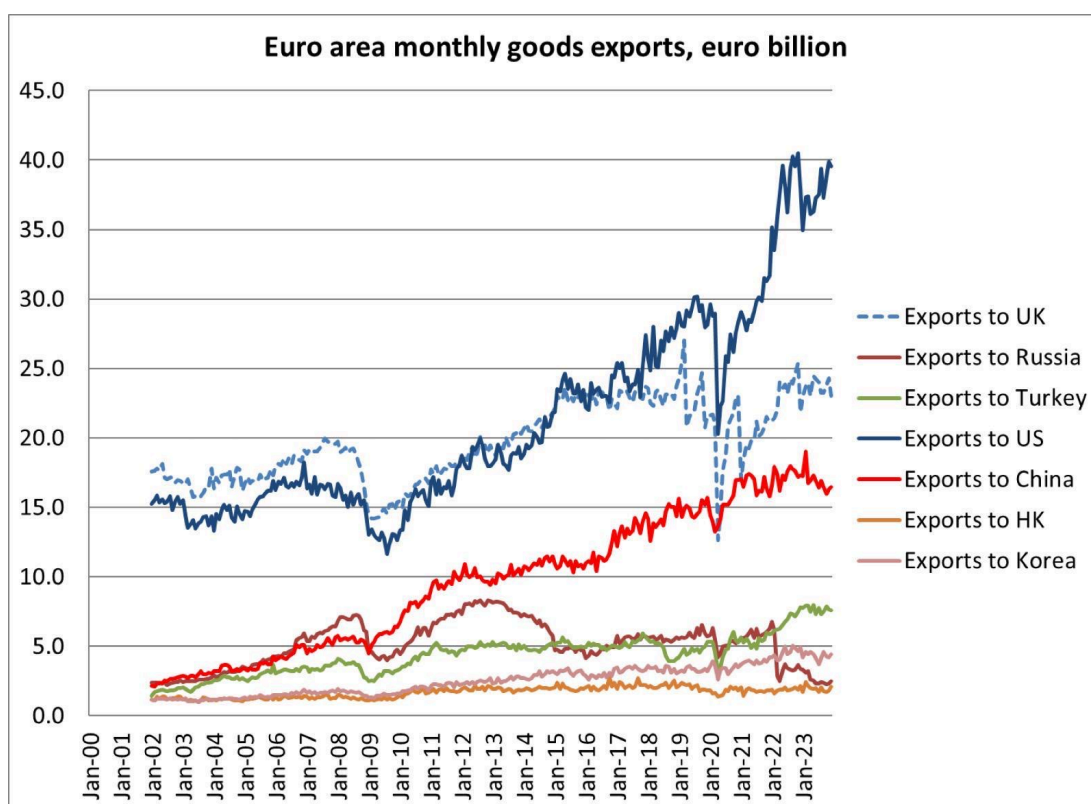
China apostó por el coche eléctrico hace 20 años y hoy tiene una tecnología muy superior a la de las empresas europeas. Si a eso añades las ayudas de estado que reciben las empresas chinas, ayuda a explicar que sean mucho más competitivas en precio y en autonomía y capacidad de carga de sus baterías.

Esta crisis afecta especialmente a Alemania y Francia cuyos costes salariales en las fábricas de coches les hacen muy poco competitivos, en detrimento de China y de la Europa del este y España con costes salariales más bajos que ellos. **Esto ha provocado que por primera vez Alemania esté dispuesta a hablar de política industrial y de relajar las reglas de competencia y ayudas de estado.** Bruselas también ha amenazado a China con imponer aranceles a sus coches eléctricos pero como siempre sucede en Europa, seguramente se actuará poco y tarde.

Europa tiene una regulación que protege mucho a los ciudadanos del uso de los datos y del reconocimiento facial, por ejemplo, pero eso hace que sea muy complicado desarrollar modelos de negocios de inteligencia artificial cuya materia prima son los datos. Las empresas europeas que destacan en inteligencia artificial se acaban yendo a EEUU donde la regulación es más favorable para su negocio. Los mercados de capitales también son un handicap al desarrollo tecnológico europeo. En Europa hay menos capital y más caro que en EEUU y los mercados de bonos para empresas también son menos profundos.

## La amenaza de Putin también atemoriza a Europa, especialmente en los países más próximos a Rusia.

Europa tiene una industria de defensa muy competitiva pero gasta menos que EEUU y de nuevo tiene atraso tecnológico. Aún es pronto para saber si Trump puede volver a la Casa Blanca pero esa posibilidad también atemoriza en Europa. Trump ya ha advertido que si los países europeos de la Otan no aumentan su gasto militar, él reduciría las tropas americanas en la zona. Eso dejaría margen a Putin para avanzar en Ucrania o incluso invadir otro país como Moldavia.



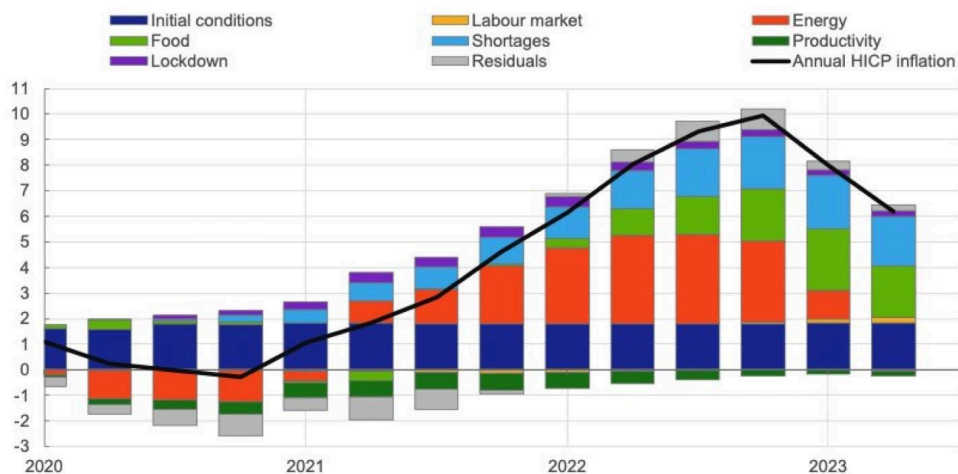
Otro temor es que Trump imponga medidas proteccionistas a los bienes europeos. En el gráfico anterior se observa que las exportaciones europeas dependen cada vez más de EEUU y somos los más beneficiados de las medidas proteccionistas que Trump impuso a China y que Biden ha mantenido. De nuevo Alemania sería el país más perjudicado.

En este escenario tan complejo y con la economía estancada desde el pasado verano **el BCE por fin ha dado ya la señal de iniciar un ciclo de bajadas de tipos**. El BCE empezó a subir tipos muy tarde, los subió más de lo necesario y ahora está tardando en bajarlos. Lagarde marcó junio como la primera bajada

pero es muy probable que llegue antes y que haya más bajadas de las que espera el mercado.

### Sources of price inflation in the euro area

(year-on-year growth rate, from the first quarter of 2020 to the second quarter of 2023)



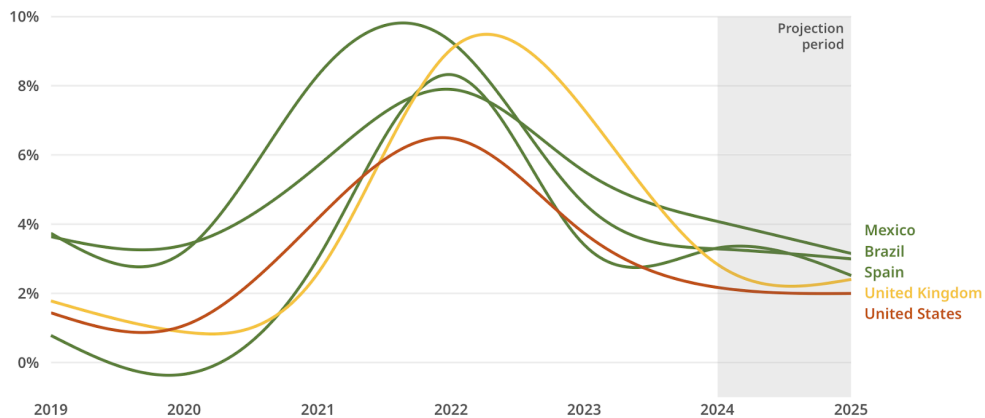
Notes: The figure shows a decomposition of the sources of annual HICP inflation between 2020Q1 and 2023Q2, based on the solution

**En el gráfico anterior el BCE descompone las causas de la inflación.** El mayor temor era que la subida de los precios energéticos se contagiara a los salarios y, cómo se puede comprobar en el gráfico, eso no se ha producido. En la inflación subyacente, la inflación de bienes industriales ya está por debajo del objetivo del 2% y bajará mucho más por la presión de precios chinos a la baja. La inflación de servicios sigue próxima al 4% y con resistencia a bajar. En ese escenario los tipos bajarán pero no al 0%, seguramente la facilidad de depósito bajará hasta el 3% en los próximos meses. Esa facilidad determina el tipo del Euribor a un año que está próximo al 3,7% y que debería bajar a niveles próximos al 3% este verano.



**En el gráfico anterior se observa que el crédito en Europa está estancado.** Lo que busca el banco central con sus bajadas de tipos es reactivar la demanda de crédito, de inversión de consumo de bienes duraderos y con ella la creación de empleo y el crecimiento del PIB. Adicionalmente, con EEUU en pleno empleo y mayor crecimiento la Reserva Federal tardará más en bajar los tipos y el diferencial entre ambas economías se ampliará. Eso favorece una depreciación adicional del euro que hará que aumenten más las exportaciones y el empleo.

## ESPAÑA



Fuente: OECD

**La economía española cerró el año 2023 expandiéndose a un ritmo más que aceptable del 2,5% en comparación a otros países europeos,** mostrando una fuerte resiliencia a pesar de la incertidumbre geopolítica, a una inflación todavía elevada pese al descenso en los últimos meses y a unos elevados tipos de interés, aunque también se vió favorecida por varios factores, como la moderación antes de lo previsto de la crisis energética debido a que el precio del gas empezó a bajar en el 4tr22 y se desplomó sobre todo en 1tr23 por unas temperaturas más calidas de lo normal para esas fechas, y a que el aumento de las energías renovables para generar electricidad y la cantidad de gas acumulado en los depósitos europeos provocaron un descenso en el precio.

De cara al año 2024, España tendrá algunos elementos que ayudarán al crecimiento, como el soporte económico de los fondos Next Generation EU, una inflación que seguirá moderada a pesar de que no baje del 2% y al dinamismo del consumo, que se apoyará en la recuperación del poder adquisitivo de las familias por la solidez del mercado laboral, **hará que nuestra economía siga creciendo por encima de nuestros socios europeos.**

El índice PMI manufacturero creció hasta los 49,2 puntos, a pesar de que no superó el umbral de 50 que significa crecimiento, nos adelanta que se está recuperando, el indicador del sector servicios llegó hasta los 52,1 puntos y a unos datos positivos del mercado laboral en el número de afiliados a la seguridad social. En febrero se crearon 73.500 nuevos empleos, casi el doble que en enero y el mejor mes de creación de empleo desde abril del pasado año.

**La inflación española logró finalmente bajar de la barrera del 3%, por primera vez en seis meses, al descender su tasa hasta el 2,8% en febrero,** una fuerte caída respecto a enero, cuando la tasa interanual era del 3,4%, por su parte la inflación subyacente que excluye la energía y los alimentos frescos también descendió, en este caso dos décimas situándose en el 3,4% lo que significa que se encuentra en su menor nivel en los últimos dos años, cuando comenzó la guerra de Ucrania.

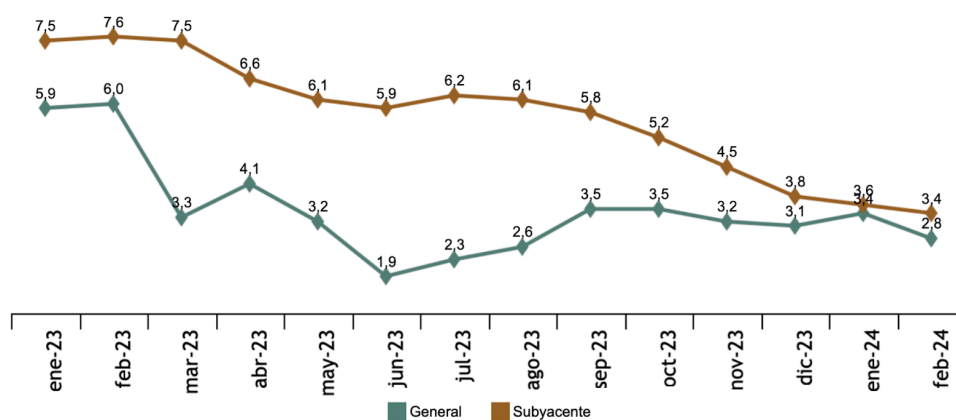
La contracción de la tasa de inflación de febrero, en parte estaba prevista y se ha producido por el llamado efecto escalón, debido a que el mismo mes del año 2023, los precios aumentaron un 6% arrastrados por los alimentos y las bebidas no alcohólicas que en ese momento se dispararon un 16,6% interanual.

Otro de los factores que han producido esta moderación de los precios ha sido la evolución a la baja de los precios de la energía, la electricidad ha progresado bastante mejor de lo que se preveía y el fuerte viento ha contribuido a generar más energía eólica, lo que ha permitido que la electricidad se hunda en el mercado mayorista, alcanzando incluso los 10 euros por megavatio hora

(MWh). Sin embargo, el precio de los carburantes ha experimentado una subida este mes condicionando que la bajada interanual no sea aún mayor.

De cara al mes de marzo es probable que la inflación tienda a escalar de nuevo, debido a la retirada de las medidas contra la crisis que se aplicaron para contrarrestar los efectos adversos de la guerra en Ucrania y la crisis inflacionaria.

En enero decayeron las rebajas impositivas a los impuestos sobre la electricidad y el mes que viene se producirá la subida del IVA de la luz, que se incrementa del 10% al 21%.



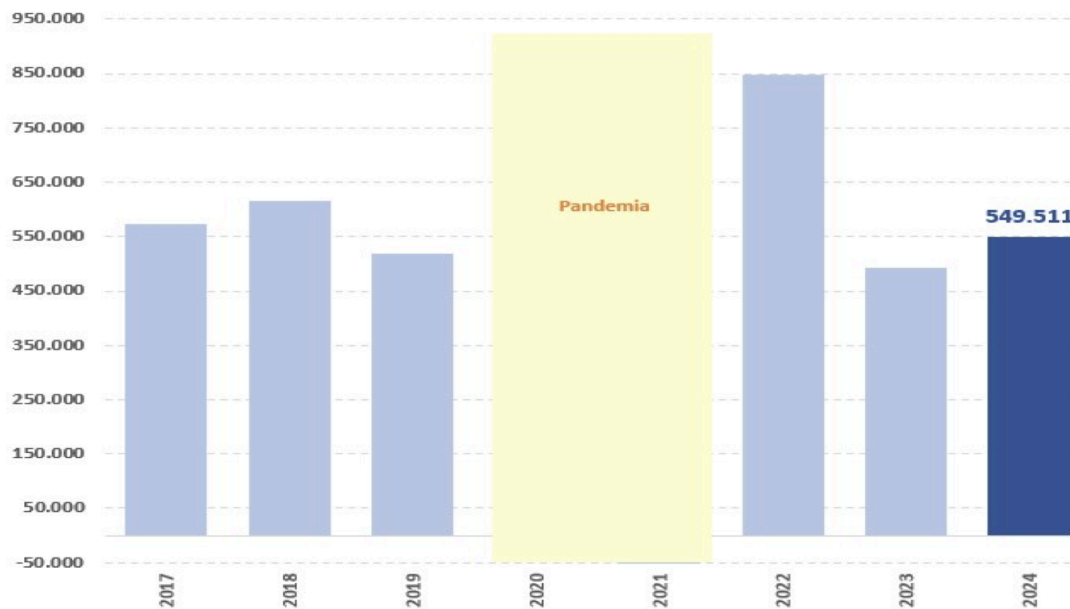
Fuente: INE

Un papel importante del total de los afiliados a la Seguridad Social son los trabajadores extranjeros, que representan el 13% del total. Están contribuyendo a que este sector sea fundamental para el desarrollo económico español, ya que cubren muchos puestos de trabajo que la mayoría de la población española no quiere realizar, debido a que son de baja cualificación y en consecuencia los salarios son bajos.

Durante el mes de enero se incrementaron en 24.056 trabajadores, y si lo comparamos con febrero de 2020, son 546.748 trabajadores más de estas características, en total de afiliados procedentes de otros país, en términos desestacionalizados, se sitúa en 2.631.593.

Otro sector capital para nuestra economía es el turismo. En este caso el número de afiliados a la Seguridad Social vinculados a las actividades turísticas volvió a crecer en enero un 4,8% respecto al mismo mes de 2023 hasta superar los 2,5 millones de personas, con estos datos, el empleo turístico supone el 12,3 % del total de afiliados de la economía del país.

La cifra de asalariados de este sector aumentó un 5,7% respecto al mismo mes del año anterior, representando el 80,6% del total de trabajadores, se incrementó en agencias de viajes y operadores turísticos (8,2%) y en la hostelería (5,7%).



Fuente: INE Empleo Variación interanual primera quincena de febrero