



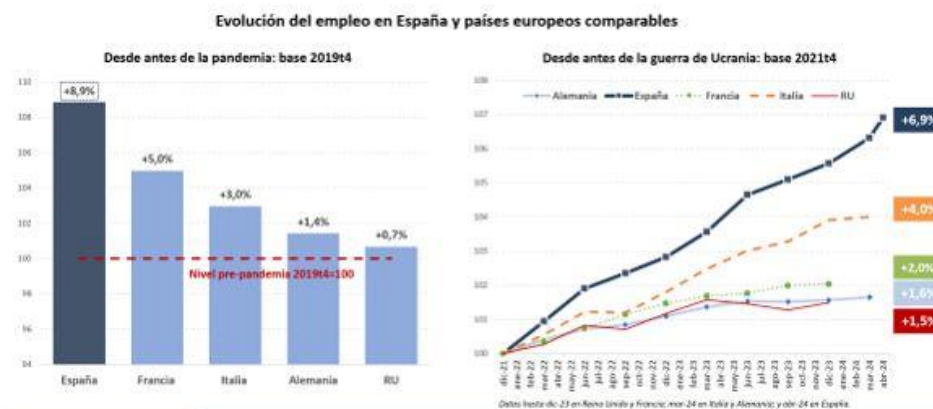
JCD

MAYO 2024

Recuperación en España a pesar de Europa

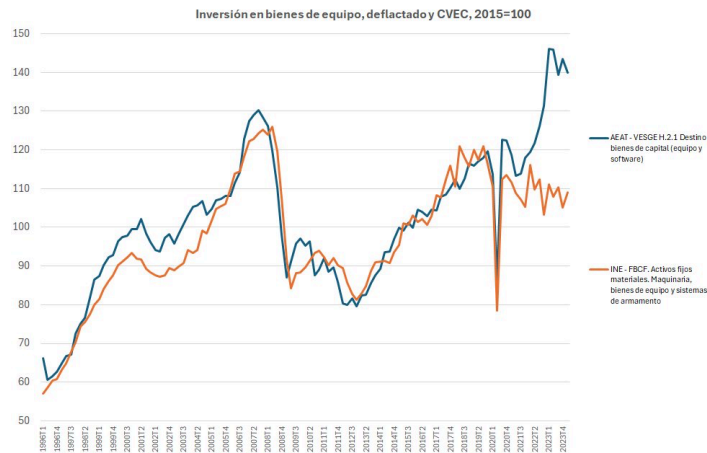
Los datos de afiliación a la Seguridad Social de abril confirman que la recuperación continúa aunque, como anticipé en el informe anterior, era esperable que se moderase la creación de empleo. **En abril se crearon 40.000 nuevos empleos, versus los 78.000 de marzo y los 74.000 de febrero. Eso supone una tasa de crecimiento anualizada del 2,5% y unos 500.000 empleos anuales si se mantiene este ritmo.**

En el gráfico posterior se observa que el empleo en España ha crecido con mayor intensidad desde 2019 en comparación con nuestros socios europeos y especialmente desde 2021, antes de empezar la Guerra de Ucrania y la crisis del gas. El crecimiento **sigue concentrado en muy pocas ciudades, especialmente Madrid** que sigue creciendo por encima del 3,5% anual y ha creado uno de cada cuatro empleos creados en el último año.



El PIB creció 0,7% trimestral en 1tr24, próximo al 3% anualizado, el mismo crecimiento del trimestre anterior. **No obstante, el patrón de crecimiento fue radicalmente diferente al de 2023 con caída de consumo tanto público como privado** y el crecimiento lo explicaron las exportaciones y la inversión.

Continúan los problemas de estimación del INE cuyos datos de contabilidad nacional difieren significativamente de los datos de afiliación y de ventas de empresas en la Agencia Tributaria con datos de IVA. En 1tr24 se crearon el doble de empleo según la Seguridad Social que en el 4tr23, el PIB son horas trabajadas y productividad y la productividad cambia gradualmente. ¿Cómo se explica que el PIB haya crecido lo mismo en ambos trimestres?



En el gráfico anterior se observa la elevada correlación de la serie de inversión de las empresas en bienes de equipo en la contabilidad nacional y ventas declaradas de IVA desde la crisis de 2008 y que se mantuvo durante 2020 con el confinamiento. **Pero en la recuperación de 2021 las series se desacoplan y especialmente en 2023 donde el crecimiento de la inversión es exponencial y el INE dice en su contabilidad nacional que está cayendo.** Y en el 1tr24 las ventas caen y el INE dice que la inversión crece. El INE debería cambiar urgentemente su modelo de estimación de esa variable o directamente usar los datos de ventas de las empresas que son más fiables y revisar hacía atrás toda la serie al alza.



En el 1tr24 el PIB de la Eurozona se recuperó y creció 0,3%, principalmente por Alemania que creció 0,2% versus la caída del 0,5% en el 4tr23. Francia creció también 0,2% e Italia 0,3%. **En el gráfico anterior se observa la preocupante**

tendencia de la producción industrial alemana. La locomotora europea sufre una compleja crisis estructural y se está adaptando mal a la nueva era de la tecnología global, especialmente a la revolución digital y de la inteligencia artificial y ha perdido la ventaja competitiva energética que le ofrecía su carbón abundante y el gas ruso barato.

El principal destino de exportación de la industria española es a nuestros socios europeos y la mitad del total de las exportaciones son bienes intermedios que se acaban ensamblando en otra fábrica, en muchos casos alemana. **Por lo tanto, la crisis industrial alemana es una mala noticia para España y obligará a reestructurar muchas empresas y reorientar sus ventas a otros productos y otros países.** El Gobierno tripartito alemán está muy débil en las encuestas y está repuntando la extrema derecha antieuropea y la crisis industrial es un caldo de cultivo idóneo para el populismo.



La situación recuerda a la campaña de Trump de 2016 tras la cual aplicó duros aranceles a China. En el gráfico anterior vemos cómo el empleo industrial en el estado de Michigan -su capital es Detroit y su cluster el automóvil- comenzó a mejorar después de la pandemia pero sigue muy lejos de su nivel del año 2000.

La tasa de paro en ese Estado está próxima al 4% y los salarios han subido con fuerza desde que se aplicaron los aranceles. Los economistas analizamos los efectos del **proteccionismo** sobre el conjunto de la población que acaba pagando más por los bienes y tiene bienes de peor calidad normalmente, pero en los sectores protegidos a corto plazo se producen efectos de mejora.

En Europa es muy probable que después de las elecciones se aprueben medidas proteccionistas sobre los coches eléctricos chinos. La Comisión Europea ya ha abierto expediente de ayudas de estado a esas importaciones, paso previo para justificar ante la OMC las medidas proteccionistas. El problema en Europa, especialmente en Alemania, es que también le exportan mucho a China y ellos también tomarán medidas proteccionistas sobre esos bienes.



La principal vulnerabilidad de la economía española sigue siendo su elevada deuda pública, como se observa en el gráfico anterior, que, sin medidas adicionales, seguirá superando el 100% del PIB durante muchos años, según proyecta la Airef.

La subida de tipos del BCE ha subido el coste de financiación hasta el 3-4% y eso complica reducir el endeudamiento. Hace falta reducir el déficit estructural y aumentar el potencial de crecimiento de la economía española. El déficit estructural se concentra en el sistema público de pensiones, las cotizaciones en España ya son muy elevadas con respecto al promedio de la OCDE y especialmente a los nuevos competidores asiáticos y subirlas, como hizo el ministro Escrivá, es un grave error que afecta negativamente a la inversión, al empleo, a la productividad y a los salarios. **La clave es contener el gasto con medidas como las aprobadas en la reforma de 2010.**

Todo el ahorro producido por retrasar dos años la edad legal de jubilación se lo ha comido este Gobierno volviendo a vincular las subidas al IPC. Está justificado proteger a pensiones inferiores al salario mínimo que viven en condiciones de pobreza pero no tiene ningún sentido proteger a pensiones de 3.000 con subidas superiores a los funcionarios públicos y al conjunto de trabajadores que pagan impuestos para sufragar esas pensiones.

La nueva Ministra ha retornado al Ministerio a la sensatez, ha dejado de provocar polémicas absurdas y su propuesta de compatibilizar la pensión con más trabajo después de los 67 años siempre que el trabajador voluntariamente lo desee es el camino, aunque estamos pendientes de conocer los detalles.

El desfase de ingresos y gastos en el sistema público de pensiones en 2023 fue de 55.000 mill y el déficit aumentó 8.000 mill sólo ese año. Eso supone que uno de cada tres euros que reciben nuestras pensiones se financia emitiendo deuda pública con una duración media de 10 años que tendrán que pagar mis hijos. En

una recesión transitoriamente se pueden financiar pensiones con deuda pública pero financiar pensiones con deuda de manera estructural y creciente es una aberración económica que la acabaremos pagando muy cara. **Esa fue la causa de la crisis de deuda de 2010 a 2012 que llevó la tasa de paro al 27% pero no aprendimos la lección.**

La otra necesidad para reducir la deuda pública es aumentar nuestro potencial de crecimiento. Esto es más sencillo políticamente ya que se conseguirá con más empleo y mejores salarios y los gobiernos que lo logran suelen ganar las elecciones. Mi obsesión es apoyar a las empresas medianas innovadoras con alto potencial de crecimiento, principalmente con financiación tanto de capital como deuda con más cantidad, a mayor plazo y a tipos de interés lo más bajos posibles. El Gobierno puede usar el *Next Generation* para lanzar fondos de deuda, con coinversión privada, fondeados al 2% y que podrían prestar a las pymes al 6%. Incomprensiblemente la ministra Calviño dijo hace 3 años que no necesitábamos esa parte de fondos de deuda del *Next Generation* y su sucesor, que era secretario del Tesoro entonces, los ha solicitado pero aún no ha dicho cómo los va a usar.

España tiene un potencial de crecimiento enorme y somos una sociedad que ya demostró en los años ochenta que cuando tiene líderes políticos que centran el foco en el desarrollo y en la mejora de la vida de sus ciudadanos lo consigue. El problema es que el Gobierno es inestable, el PP tampoco lo está haciendo en las comunidades autónomas donde gobierna, cuando gobierna con Vox todo es peor y a Feijóo casi nunca se le escucha hablar de estos temas y, cuando habla, nunca hace propuestas concretas que los economistas podamos analizar y estimar sus efectos.