



JCD

JUNIO 2024

Se mantiene la recuperación

Tras dos años muy complejos en 2022 y 2023, con crisis de inflación y de comercio mundial, **en 2024 la economía española ha entrado en sólido proceso de recuperación tras la pandemia.** En el gráfico posterior se observa cómo se han creado casi 2 millones de nuevos empleos desde 2019. En el 1tr24 el crecimiento fue de unos 70.000 empleos mensuales, un 3% anualizado, en el 2tr24 ha bajado a 50.000 empleos mensuales pero aún así sigue siendo muy intenso.



En 2023 Europa estaba estancada y el comercio mundial también y nuestra industria y exportaciones sufrieron. España tuvo un crecimiento débil pero mayor que nuestros socios europeos liderado por el consumo doméstico, tanto público como privado. **Este año son las exportaciones y la inversión en equipo de las empresas las que lideran el crecimiento**, lo cual lo hace más sostenible ya que es el patrón habitual de recuperación de la economía española desde el Plan de Estabilización de 1959.

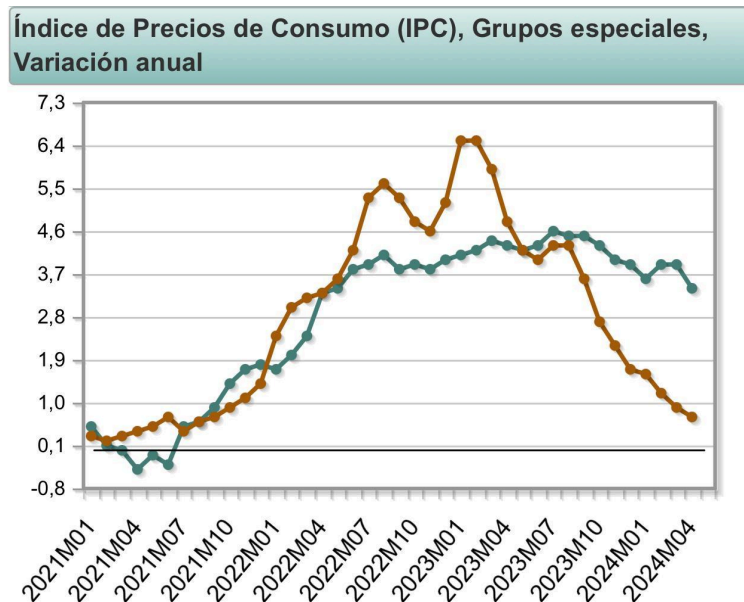
La principal causa que explica la recuperación es que China ha limitado el impacto del pinchazo de su burbuja inmobiliaria sobre el PIB y el empleo, y su producción industrial y exportaciones han vuelto a crecer con fuerza. El Gobierno chino tomó medidas extraordinarias para forzar que los bancos volvieran a dar hipotecas y ha surtido efecto.

Tras una fuerte caída del 30% del precio real de la vivienda desde 2019, en 2024 las ventas de viviendas comienzan a crecer y los precios de la vivienda han vuelto a subir. No obstante, las ventas de viviendas están muy lejos de máximos y tardarán años en absorber el exceso de oferta, como sucedió en España en 2008. El sector de construcción de viviendas ha tenido una aportación negativa sobre el PIB de 3 puntos anuales desde 2021 y en 2024 su aportación será neutral.

Para reactivar el crecimiento, el Gobierno chino devaluó el yuan hasta niveles de 2019 y ha apoyado a los sectores exportadores, principalmente coche eléctrico, placas fotovoltaicas y molinos eólicos. Estos tres sectores tuvieron una aportación positiva sobre el PIB de un punto en los dos últimos años y en 2024 será aún mayor.

China tiene mejor tecnología en esos sectores y tiene un nivel de producción tan elevado que le permite vender con precios mucho más bajos que sus competidores europeos y americanos y, **además, el gobierno tiene una ambiciosa política industrial y tecnológica de apoyo a esas empresas que está siendo la base de EEUU para imponer nuevos aranceles y también de Europa que amenaza con ponerlos.**

La administración Biden acaba de aprobar un arancel del 100% sobre la importación de coches eléctricos chinos, o sea que para mantener sus márgenes las empresas chinas deberían doblar el precio de sus coches en EEUU.



La otra variable que ayuda a explicar el crecimiento español es la fuerte caída de la inflación en 2023 y en 2024, como se observa en el gráfico anterior. La mayor caída ha sido en los bienes industriales y es como consecuencia de la devaluación del yuan y que China de nuevo vuelve a exportar deflación.

De nuevo, como en 2021, el coste de transportar un contenedor desde China a Europa o EEUU se ha triplicado en 2024 desde 2.000 dólares hasta 6.000, aunque sigue muy lejos de los 16.000 dólares de 2021 que fue el inicio de la crisis de inflación global.

De momento, la subida de los costes de los contenedores refleja la fuerte recuperación del comercio mundial y no se está trasladando a los precios de los bienes. Tampoco los aranceles de EEUU, ya que China los sortea exportando desde

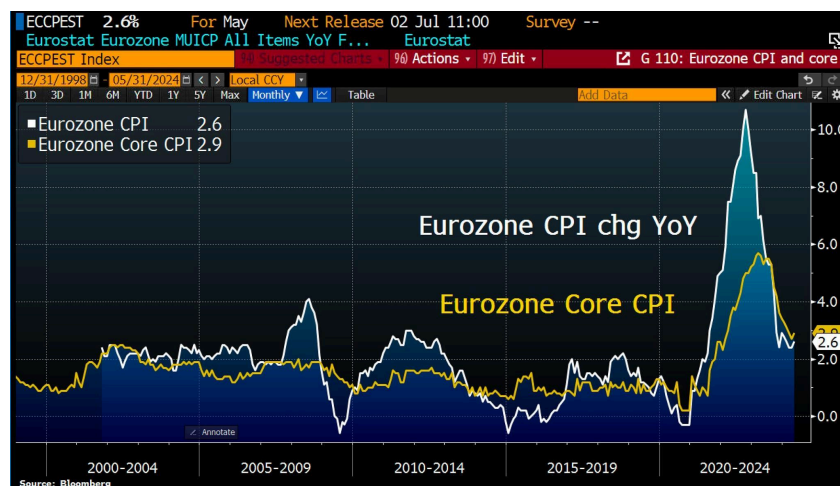
otros países o a través de México que luego exporta a EEUU sin arancel al estar dentro del Tratado de Libre Comercio.

La inflación de servicios tiene un componente más doméstico y de salarios. Los sindicatos y la patronal, con muy buen criterio, acordaron diferir el impacto de la inflación en 2022 en convenios trimestrales y ahora los salarios crecen más que la inflación y están recuperando parte del poder adquisitivo perdido. Por esta razón la inflación de salarios es más rígida a la baja, de momento, pero ya ha empezado a caer y se aproxima al 3%.

En Europa la inflación ha caído con fuerza y **eso ha permitido que el BCE iniciase su ciclo de bajadas de tipos** la pasada semana hasta situar la facilidad de depósito en el 3,75%. Esto es la causa que también apoyará la recuperación del empleo en España y la Eurozona en 2024.

Para frenar la dinámica inflacionista el BCE decidió, con buen criterio, subir los tipos de interés y ha tenido éxito en su objetivo. Eso afectó negativamente a la demanda de crédito, de inversión y de creación de empleo.

El Euribor comenzó a bajar el pasado verano desde el 4,25% hasta el 3,7% actual, la demanda de crédito ya ha comenzado a crecer y con ella la inversión y el empleo. Los inversores esperan dos bajadas de tipos más en lo que queda de año y eso situaría el Euribor a un año por debajo del 3,5% a finales de año. **Esta es la causa que anticipa que el crecimiento continuará en el próximo año.** La bajada de tipos ya ha activado la demanda de crédito, sobre todo de hipotecas pero también de empresas y de inversión, y eso aumentará el empleo y el consumo.



Las elecciones europeas, como se esperaba, han complicado la gobernabilidad en el momento más complicado económicamente de la última década y cuando más necesario es tomar medidas y cambiar cosas para recuperar la competitividad perdida con EEUU y con Europa. La noticia positiva es que la coalición de populares, socialistas y liberales mantiene mayoría

en el Parlamento y podrá aprobar leyes. El problema está en el Consejo y eso va a condicionar mucho la composición del próximo colegio de comisarios de la Comisión.

En Francia ha ganado Le Pen con un tercio de los votos pero Macron se ha desplomado y ha anticipado elecciones legislativas. En Alemania Sholz y la SPD que gobierna se ha desplomado y es tercera fuerza y sus socios -los verdes- también han tenido un mal resultado. Eso anticipa crisis de Gobierno en los dos líderes de la Unión.

En Italia ha ganado Meloni y en Polonia Tusk ha ganado por la mínima pero los populistas ultraconservadores mantienen muchos votos. En España Pedro Sánchez tenía un gobierno muy débil tras las elecciones del pasado año y tras las europeas será aún más débil. Yolanda Díaz ha dimitido como líder de Sumar y la guerra interna por el poder será devastadora, como suele suceder en partidos comunistas. **No es descartable una crisis de Gobierno e incluso elecciones anticipadas en los próximos meses.**

Europa está atrasada en el liderazgo tecnológico y necesita dejar de estar secuestrada por sus relatos y lo políticamente correcto. Las empresas de coches europeos tienen un atraso tecnológico con China en coche eléctrico de 10 años y necesitamos una política industrial y tecnológica para recuperar esa brecha. Todo el mundo en Bruselas en privado reconoce que el *Next Generation* no está cumpliendo sus objetivos y que necesita cambios pero es poco probable que haya consenso para cambiarlo y si lo hay, serán cambios insuficientes que llegarán muy tarde.

Europa ha liderado la revolución renovable y de sostenibilidad en la última década. Somos la único área que ha reducido significativamente sus emisiones contaminantes desde 1990 pero penalizamos a nuestra industria con un coste del derecho de emisión de 70 dólares la tonelada, mientras California la tiene a 30 y China y Corea del Sur próxima a 10.

Hemos prohibido el uso de datos para proteger a los ciudadanos pero compramos los desarrollos de inteligencia artificial americanos y pensamos que les protegemos firmando una *cookie* que nadie lee cuando da su consentimiento.

Europa debe volver a hablar de empleo y salarios antes que de emisiones, género o derechos LGTBi o en las próximas elecciones y tras la crisis industrial que viene en el sector del automóvil la extrema derecha y los populistas subirán mucho más.

Especialmente los partidos de izquierda que han tenido un rechazo generalizado en todos los países siendo ya irrelevantes en el nuevo Parlamento europeo. **La izquierda nació para garantizar el empleo y una vida digna en el trabajo pero es muy difícil que los votantes reconozcan esa misión en sus discursos y programas actuales.**



En España la mejor noticia es que la bajada de tipos del BCE ha reducido el coste del pago de nuestra deuda y que los inversores internacionales mantienen la confianza en nuestra economía incluso reduciendo la prima de riesgo en 2024.

El problema es que tenemos mucha deuda pública y mucho déficit público estructural y bajo crecimiento del PIB potencial y nulo crecimiento de la productividad desde hace ya 25 años.

2 de cada 3 empleos creados desde 2019 en España son de inmigrantes, empleos con salarios precarios que explican que nos estemos alejando en renta por habitante. **España diverge y necesitaría un plan para volver a converger como hicimos en los años ochenta pero ahora con desarrollo tecnológico y buenos empleos.**

Ni el Gobierno actual, ni la oposición tienen ese plan y por eso hay una crisis de liderazgo en España. Aún así, tenemos una economía muy agradecida que crece y crea empleo. Tiene mucho mérito.