

## La coyuntura europea: tendencias dispares en un conjunto de debilidad

*Léna Caquant, FUNCAS*

La recuperación que se esperaba a inicios de año no se está materializando, a tenor del débil avance del PIB de la eurozona en el segundo trimestre, un 0,3%, lo mismo que el trimestre anterior. Los resultados, sin embargo, son dispares: las economías con más peso de la industria como Alemania tienen un comportamiento peor que las más dependientes de los servicios, particularmente del turismo, como España. Según los datos de Eurostat para el primer trimestre (la información detallada no está todavía disponible para el segundo trimestre), el escaso crecimiento se atribuye principalmente al comercio exterior y al consumo privado, impulsado por el aumento de la renta disponible de los hogares. La inversión, por su parte, mantiene la tónica de debilidad.

Los indicadores más recientes apuntan a una pérdida de tracción: el índice PMI de gestores de compra descendió en julio en relación con los tres meses anteriores, evidenciando una desaceleración de la actividad. El sector manufacturero continuó contrayéndose y registró su peor resultado desde enero, con la mayoría de los países experimentado una disminución, especialmente Alemania. Del mismo modo, el sector de la construcción experimentó una brusca desaceleración en el conjunto de la eurozona. En general, Alemania, Italia y Francia son los países más afectados, mientras que España parece estar teniendo un mejor comportamiento.

Una de las mayores sorpresas atañe al aumento de la tasa de ahorro de los hogares de la zona euro, hasta el 15,3% en el primer trimestre, alcanzando su nivel más alto desde el segundo trimestre de 2021. Esta evolución refleja el intenso crecimiento de la renta disponible de los hogares (+ 2,1%), superando el incremento en el gasto de los consumidores (+0,8%).

El desempleo se ha mantenido estable desde el inicio del año y se situó en el 6,0% en mayo, su nivel más bajo desde la introducción del euro. Sin embargo, esta cifra oculta un elevado número de contratos precarios y disparidades significativas entre regiones de un mismo país, especialmente en el sur de Europa. República Checa y Polonia registran los niveles más bajos de desempleo. Por el contrario, España sigue siendo el país con el nivel de desempleo más alto, casi duplicando la media europea.

Se estima que la tasa anual de inflación, medida a través del índice de precios al consumo, aumentó ligeramente hasta el 2,6% en julio en la eurozona. Este aumento se atribuye a la aceleración de los precios de la energía, que se situaron en un 1,3%, un incremento notablemente mayor que el mes anterior. La tasa subyacente se mantuvo estable en el 2,9%. Pese a los progresos realizados, las presiones inflacionistas persisten, particularmente en el sector de los servicios relacionados con el ocio y el cuidado personal. Los salarios, por su parte, siguen creciendo a un ritmo superior a lo que sería coherente con el objetivo de inflación del 2%. Las disparidades en las tasas de inflación entre los países de la UE son notables, con Finlandia registrando un 0,6% y Bélgica un 5,5%.

La moderación en la inflación llevó al Banco Central Europeo a bajar los tipos de interés en 25 puntos básicos en junio. Por su parte, el Euribor a doce meses descendió hasta valores cercanos al 3,5% en julio, continuando su tendencia decreciente desde inicios de año. Por otra parte, la

rentabilidad de la deuda pública a diez años ha experimentado un aumento desde el inicio de este año en todos los países de la UE, con excepción de Hungría, Suecia, Letonia, República Checa e Italia.

En mayo la prima de riesgo mostró variaciones, con aumentos en los bonos franceses y griegos, pero reducciones en España, Italia y Portugal. Tras un aumento repentino en junio, la tendencia general en julio ha sido a la baja.

Durante el primer semestre de 2024, la Balanza de Pagos por cuenta corriente arrojó un superávit mayor que en el mismo periodo de años anteriores. El superávit alcanzó 134 mil millones de euros (3,1% del PIB) en el primer cuatrimestre de 2024, el doble que el año pasado. Destacan los excedentes de Alemania, Países Bajos, Irlanda y España.

En el primer semestre de 2024, los flujos de salida de Inversión Extranjera Directa (IED) superaron los de entrada, con un volumen de inversiones directas netas fuera de la UE superior a 83 mil millones de euros. Esto significa que gran parte del ahorro disponible en la UE se está destinando a invertir en el tejido productivo de países terceros, entre los que destaca Estados Unidos. Este fenómeno ha sido constante desde el final de la pandemia, aunque se había revertido ligeramente en los dos últimos trimestres de 2023.

#### *Mercado de la vivienda*

El 18 de julio, Ursula von der Leyen fue reelegida como presidenta de la Comisión Europea. En su manifiesto para los próximos años, destacó la crisis de la vivienda y propuso un Plan Europeo de Vivienda Asequible. En reto es considerable: según los datos ajustados por efectos estacionales y de calendario de Eurostat, la inversión total en el sector de la construcción muestra una tendencia de leve crecimiento en lo que va de año (en consonancia con los indicadores PMI antes comentados). El precio de la vivienda sigue aumentando en el conjunto de la UE, evidenciando la escasez de oferta, si bien una leve caída se ha registrado en algunos países como Alemania y Francia.