

Dossier de prensa

27/10/2023 – 09/11/2023

NOTICIAS

Miércoles, 1 de noviembre de 2023

Santiago Carbó

Objetivo de inflación del Banco Central Europeo. *RTVE Telediario - 21 horas -*, entrevista, a partir del minuto 16:07 ([enlace](#))

¿Se acabaron las subidas de las hipotecas? *Hora 25, podcast*, a partir del minuto 05:20. ([enlace](#))

Viernes, 3 de noviembre de 2023

Joaquín Maudos

La productividad, vía prioritaria para que los valencianos no seamos más pobres que la media. *El Confidencial -Valencia Monitor-* ([enlace](#))

Sábado, 4 de noviembre de 2023

Santiago Carbó

Preparando el euro digital. *La Vanguardia, Economía*.

Domingo, 5 de noviembre de 2023

Rafael Doménech

¿Crecimiento sin mejoras de productividad? *La revista económica de El Mundo, Actualidad Económica, Opinión*.

Lunes, 6 de noviembre de 2023

Santiago Carbó

La incertidumbre económica en 2024, con Santiago Carbó y Rafael Pampillón. *El Debate, podcast*. ([enlace](#))

Jueves, 9 de noviembre de 2023

Santiago Carbó

A la espera del informe de Draghi sobre la competitividad europea. *Cinco Días, Opinión*.

El tirón de la inteligencia artificial dispara el beneficio de las grandes tecnológicas

Las ganancias trimestrales rozan los 90.000 millones pese a la frialdad de la bolsa

PIERGIORGIO M. SANDRI
Barcelona

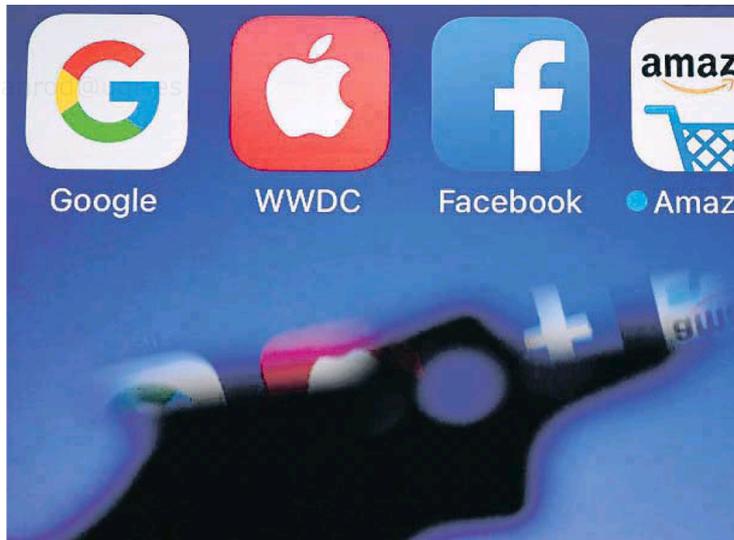
Las siete hermanas, los siete magníficos, llámenlos como quieran. Las grandes tecnológicas (Apple, Meta, Alphabet, Amazon, Microsoft, Nvidia, a las que habría que añadir Tesla, pero que al ser del sector automóvil no entra estrictamente en la categoría) son cada vez más grandes, porque en los últimos días han dado a conocer unos resultados trimestrales excepcionales. El tirón de la inteligencia artificial (IA), la importancia de la nube (y la recuperación de la publicidad online) han inflado sus beneficios. Atrás quedan los temores del año pasado, cuando estas compañías anuncia-

Los inversores son cautos ante el entorno macroeconómico hostil y una posible recesión

ban una tras otra miles de despidos en cascada, en medio de una coyuntura hostil y ante la exigencia de reducir costes.

En su conjunto, las tecnológicas ganaron casi 90.000 millones de dólares entre julio y septiembre, según se desprende de su información contable. Los analistas de Bloomberg Intelligence habían pronosticado que los beneficios crecerían respecto al mismo periodo del año pasado un 34%; han superado esas expectativas.

Cada compañía tiene su propia historia e idiosincrasia. Por ejemplo, Meta Facebook se anotó unas ganancias un 164% más altas que el año pasado gracias a la facturación por anuncios en internet.



Entre junio y septiembre, las ganancias de las grandes firmas del sector se dispararon

Amazon obtuvo casi 10.000 millones cuando en el 2022 por las mismas fechas había cerrado en pérdidas, gracias a los servicios de computación en la nube (cloud).

Curiosamente, el mercado no celebró estos números. Al contrario, las tecnológicas, que todavía suman copiosas ganancias anuales en bolsa (se va desde el estratosférico +210% de Nvidia, pasando por el +47% de Microsoft hasta el 61% de Amazon), registraron en los días posteriores tras anunciar los resultados. Hace una semana, los analistas de Bloomberg habían calculado una pérdida de capitalización bursátil cercana a los 200.000 millones de dólares.

Las motivaciones son diversas: por un lado, el temor al impacto de la regulación europea tras la puesta en marcha de la directiva. Por el otro, el contexto macroeconómico de "tipos de interés altos durante más tiempo" penaliza a un sector que vive constantemente de financiación externa.

A esto hay que sumarle la incertidumbre geopolítica y el hecho de que algunas valoraciones empiezan a ser elevadas. Los diez pesos pesados del índice SP500 (en su mayoría, tecnológicas) tienen un valor combinado de 26 veces las ganancias, un 131% por encima de su promedio a largo plazo. En su conjunto, el Nasdaq 100 acumula una revalorización este año

del 40%, pese a la guerra en Ucrania, el conflicto en Oriente Medio y el barril en los 90 dólares.

"Los resultados demuestran que las compañías no son inmunes a los desafíos a los que se enfrenta la industria tecnológica en general: vientos en contra macroeconómicos, elevada inflación y la preocupación por una posible recesión", comentaba Jesse Cohen, de Investing.com, tras examinar las cuentas de Microsoft. "Los inversores querrán ver cómo el optimismo sobre la IA se convierte en un éxito financiero tangible", explicaba en una nota Josh Gilbert, de eToro. Las hermanas magníficas, mientras tanto, celebran su fiesta familiar.●

Maersk recorta 10.000 empleos por el desplome de su negocio

BARCELONA Agencias

El boom vivido con la pandemia, cuando se disparó la demanda de bienes de consumo y las interrupciones de las cadenas de suministro catapultaron el precio del transporte marítimo, ha terminado para Maersk. El gigante danés, que mueve uno de cada seis contenedores, sufre una fuerte caída de los ingresos y del beneficio y no prevé que la cosa mejore a corto plazo. La nueva realidad obliga a ajustar el cinturón.

El conglomerado danés AP Moller-Maersk, dueño de Maersk Line, obtuvo un beneficio neto de 3.971 millones de euros en los nueve primeros meses del 2023, lo que supone un retroceso del 82,4%. La facturación se situó en 36.678 millones de euros, un 38,3% menos.

Junto con los resultados, el grupo anunció una reducción de plantilla del 10%, desde los 110.000 trabajadores que contaba el pasado enero, hasta los 100.000 empleados. También revisará el pago de dividendos o las inversiones. Con estas medidas espera un ahorro de costes de 560 millones de euros para el 2024, aunque se incrementarán los costes de reestructuración hasta los 326,5 millones de euros.

El grupo admitió que todo lo que había impulsado la actividad hoy se ha evaporado. "Nuestro sector se enfrenta a una nueva normalidad, con una demanda moderada, unos precios que vuelven a niveles históricos y una presión inflacionista sobre nuestra base de costes", resumió en un comunicado el consejero delegado, Vincent Clerc.●

El proyecto del euro digital ha tomado impulso. Tras dos años de investigación sobre su diseño y distribución y la aprobación en junio por parte de la Comisión Europea del reglamento, el BCE dio luz verde a la fase de preparación el 18 de octubre. No se ha decidido emitirlo aún, pero se avanza en el proyecto que se está presentando actualmente a la sociedad, como en el Open Day organizado por el Banco de España esta semana, con participación de diferentes visiones del ecosistema donde operaría.

El euro se introdujo físicamente en enero del 2002 con billetes y monedas en circulación, que no permiten explotar las ventajas de la digitalización. De ahí la posibilidad de un euro digital como complemento del efectivo. Los euros digitales estarían en una cuenta y los pagos se harían con dispositivos como tarjetas o móviles. Ambos instrumentos, el euro físico y el digital contarían con el respaldo del banco central. El efectivo continuará existiendo por sus numerosas ventajas—como la pri-

TRIBUNA

Santiago Carbó

Catedrático de Análisis Económico de la Universitat de València y director de estudios financieros de Funcas

Preparando el euro digital

vacidad— y su elevado uso en significativos grupos de población.

Las autoridades europeas han señalado las ventajas en eficiencia, seguridad e inclusión financiera. También para contrarrestar a las monedas digitales privadas que, en demasiados casos, han generado muchos problemas. Las iniciativas de otros países, como China, con su yuan di-

gital, también presionan a la Reserva Federal estadounidense y al BCE. En China trasciende lo económico, en una sociedad no democrática. Y se potencia el uso del yuan en los mercados internacionales como divisa. El caso del dólar y el euro—ya de gran presencia global—es distinto. En esas economías la privacidad es muy importante y ya existe una pléyade de soluciones digitales privadas para los pagos. Puede haber poco apetito por un nuevo instrumento, aunque venga respaldado por el banco central. Fabio Panetta, recién nombrado gobernador del Banco de Italia, había llevado hasta ahora la voz cantante del BCE en esta materia, señalando que "en general, la confidencialidad y la privacidad son diferentes del anonimato" y "los ciudadanos aún podrán usar efectivo, lo que garantiza el anonimato". Esto podría ocurrir si se posibilitan pagos fuera de línea (offline) para pequeños importes, en los que no queden registrados los datos del pagador y el beneficiario.

Si se lleva a la práctica el euro digital, debería ser gradualmente (por ejemplo,

comenzando por el lado mayorista primero), para poder comprobar su funcionamiento e ir ampliando capacidades en el futuro. Son cautas necesarias por las implicaciones para el sector bancario, en particular, en materia de depósitos—trascendentales para el crédito y la estabilidad financiera—, por lo que los límites de

Si se lleva a la práctica, debería ser de forma gradual, para comprobar su funcionamiento

tenencias de euro digital deben ser suficientemente bajas. Asimismo, en un sistema con soluciones privadas digitales eficientes (como Bizum en España), se debería garantizar su interoperabilidad con el euro digital. En suma, muchos interrogantes todavía, que conviene dejar por la trascendencia del proyecto.

Inflación. El crecimiento de precios ha dejado de ser un problema importado del exterior y ha permeado a nuestro tejido productivo.

MACRO

¿Crecimiento sin mejoras de productividad?



Rafael Doménech*

España necesita aumentar el nivel de empleo, que su productividad crezca por encima de la media europea y afrontar retos pendientes como la consolidación fiscal para cerrar la brecha con la UE

Hace unos días, el Instituto Nacional de Estadística publicó su primera estimación de crecimiento del PIB correspondiente al tercer trimestre de 2023. Según estos datos, el PIB creció un 0,3% trimestral, lo que equivale a un 1,2% en tasa anual, y se sitúa ya

un 2,1% por encima de su nivel prepandemia. Las tasas de crecimiento de los distintos componentes de la demanda agregada indican que el sector exterior, que llegó a estar un 11,4% por encima de su nivel de 2019, ha dejado de ser el motor de la recuperación, en línea con la desaceleración de la actividad en Europa. En el último trimestre, sólo han seguido tirando con fuerza el consumo público y el privado. Con diferencia, el consumo público es el componente de la demanda agregada que más ha crecido durante la pandemia y la recuperación posterior, hasta situarse un 9,8% por encima de su

nivel precrisis. En cuanto a la inversión, ha experimentado una ligera caída, lo que retrasa aún más su recuperación. Es el componente de la demanda agregada con una brecha mayor (2,5

puntos porcentuales) respecto a su nivel de 2019.

Por el lado de la distribución de las rentas, en el tercer trimestre se ha producido una aceleración de la remuneración real de los asalariados, que se encuentra 5,9 puntos por encima de su nivel precrisis. Por el contrario, el excedente bruto de explotación y las rentas mixtas reales (de los trabajadores autónomos) han vuelto a disminuir y se encuentran 2,1 puntos por debajo de su nivel de finales de 2019. Los precios de los bienes y servicios producidos en España han aumentado en línea con la inflación subyacente, de forma que el crecimiento de los precios ya ha dejado de ser un problema de inflación importada del exterior y ha permeado a lo largo de nuestro tejido productivo. El 95% de este incremento se debe a la diferencia del crecimiento de la remuneración de los asalariados respecto a la productividad por hora trabajada, que ha disminuido una décima a lo largo del último año.

La comparación entre el crecimiento del PIB (+2,1 puntos por encima de finales de 2019) y las horas trabajadas (+1,3 puntos) deja un exiguo aumento de sólo 8 décimas en casi cuatro años en la productividad por hora trabajada, 4 menos que en la UE. Como las horas totales trabajadas han crecido menos que la ocupación, cuando la productividad se mide mediante el PIB por persona ocupada se observa una disminución de 2,4 puntos respecto a finales de 2019. Por último, teniendo en cuenta que la población española ha aumentado desde finales de 2019 hasta el tercer trimestre de 2023 exactamente lo mismo que el PIB, la renta per cápita es la misma que hace cuatro años. Mientras tanto, a mediados de 2023 la renta per cápita de la UE era casi 3 puntos superior respecto a su nivel de hace 4 años.

El balance de la recuperación tras la pandemia ofrece, por lo tanto, luces y sombras. Por el lado positivo, ha crecido la población activa y el empleo. Aunque sigue en niveles inaceptablemente altos, la tasa de desempleo también ha bajado desde el 13,8% de finales de 2019 hasta el 12,2% del tercer trimestre de 2023, una vez ajustada su estacionalidad. Es cierto que en el último trimestre la tasa de desempleo ha aumentado porque la intensa creación de empleo ha sido insuficiente para compensar un incremento de la población activa aún mayor. Gracias a la inmigración, la población ocupada ha crecido a lo largo del último año a una tasa elevada, atendiendo las necesidades de un mercado de trabajo más tensionado de lo normal, respecto a una situación cíclica neutral, por las numerosas vacantes de las empresas que están sin cubrir con relación al desempleo existente.

Sin embargo, el PIB no ha crecido lo suficiente como para que lo hagan también la renta per cápita y la productividad, de manera que la brecha con la



Rafael Doménech es catedrático de la Universidad de Valencia y responsable de análisis económico de BBVA Research.

La renta per cápita es igual que hace 4 años, mientras en la UE ha subido 3 puntos

España tiene que hacer frente a una consolidación fiscal pendiente y al envejecimiento

GLOSARIO

UE se ha abierto algo más de lo que ya lo había hecho durante la década anterior a la pandemia. Esa divergencia gradual que nos dejó la Gran Recesión sigue sin corregirse y en estos últimos cuatro años, lejos de reducirse, se ha ampliado ligeramente. La economía española crece de manera extensiva, lo que es necesario dada nuestra elevada tasa de desempleo, pero no lo hace de forma intensiva con un mayor crecimiento de la productividad y de las horas de trabajo de muchas personas ocupadas a tiempo parcial de forma involuntaria. En el debate actual sobre la duración de la jornada de trabajo, la evidencia internacional del último siglo muestra que la reducción voluntaria y sostenible de las horas de trabajo es el resultado del aumento de la productividad y no al revés. Como ya ocurre hoy en día en muchas ocupaciones en nuestra economía, una productividad mayor da lugar a salarios más elevados y a una mayor demanda de tiempo libre y ocio.

Además de los efectos composición asociados a variaciones en el peso de los diferentes sectores productivos, el débil crecimiento de la productividad en España está, sin duda, asociado a la lenta recuperación de la inversión, cuya tasa respecto al PIB ha disminuido.

A largo plazo, la inversión, especialmente privada, en capital físico, tecnológico y humano es el motor del crecimiento, y de la convergencia en renta per

La inversión en capital físico, tecnológico y humano es el motor del crecimiento

España necesita que crezca su productividad por encima del resto de países de la UE

cápita, de los salarios y del bienestar. Por lo tanto, generar las condiciones para el crecimiento de la inversión resulta crucial para transformar nuestra economía en una más productiva y resiliente. Sobre todo, para aprovechar las oportunidades que nos ofrecen la transformación digital y la transición energética, cuando al mismo tiempo tenemos que hacer frente a los retos de una consolidación fiscal pendiente y del envejecimiento de la población, con los costes asociados en pensiones, sanidad y dependencia.

Aparte de aumentar la tasa de empleo, España necesita sobre todo que crezca intensamente su productividad, por encima del resto de países de la UE, para cerrar la brecha existente con nuestros socios. Nuestro potencial de crecimiento es enorme si sabemos aprovecharlo, si se eliminan barreras y se generan las condiciones que incentiven la inversión y el dinamismo empresarial. ■

PNIEC. Acrónimo de Plan nacional de Energía y Clima, la hoja de ruta del Gobierno para la transición energética. Incluye el compromiso de que para 2030 el 81% de la energía producida en España sea renovable.

Productividad. Medida que calcula cuántos bienes y servicios se han producido por cada factor utilizado (trabajador, capital...) durante un periodo de tiempo. Es uno de los principales problemas del mercado laboral español.

Cientes ‘ultra-high’. Son los ricos entre los ricos y un sector de la clientela de banca privada cada vez más solicitado por las entidades nacionales. El mínimo para saltar esta barrera son los 20 millones de euros de patrimonio.

Pivotar. Un cambio de rumbo sin abandonar una base, el pivote que se toma como punto de partida en esta metáfora. Es lo que tuvo que hacer Aural al pasar de ser una distribuidora de audífonos a una empresa de centros auditivos.

Aceleradora. Entidad pública o privada que impulsa proyectos de startups y empresas en desarrollo para acelerar su crecimiento. Las aceleradoras invierten en distintos proyectos que después relanzarlos al mercado.

Kosher. En idioma judío, es la comida que cumple con los preceptos religiosos y es apta para ser consumida. Los productores etiquetan alimentos como “kosher” para este mercado o como “halal” para los musulmanes.

GSEC. Siglas en inglés de Centro de Ingeniería de Seguridad, denominación que usa Google para sus centros de excelencia en ciberseguridad. Este noviembre abrirá en Málaga el tercero de la compañía en Europa, tras Dublín y Munich.

‘Efecto submarino’. En seguridad vial, es la situación que se produce cuando el cuerpo humano no está bien sujeto por el cinturón de seguridad y se desliza bajo la banda abdominal.

Opinión

A la espera del informe de Draghi sobre la competitividad europea

kioskoymas#franrod@ugr.es

kioskoymas#franrod@ugr.es

Por Santiago Carbó. El análisis encargado al expresidente del BCE debería dar soluciones a lastres como la falta de políticas empresariales unificadas en la UE

Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia y director de estudios financieros de Funcas

Las cifras hablan por sí solas. La Unión Europea pierde peso en el mundo. Su tamaño suponía el 91% del de EE UU hace diez años y ahora solamente el 65%. Hoy la economía americana más que duplica a la europea. En términos per cápita, salimos peor parados, ya que la población europea (450 millones) supera ampliamente a la de Estados Unidos (332 millones). Las tasas de crecimiento del PIB de la UE desde 1970 han sido persistentemente inferiores a las de Estados Unidos y a las de la economía global. Incluso Japón, estancada tanto tiempo, presenta una tasa media de crecimiento superior a la europea desde 1970. Las razones son diversas y las posibles estrategias de salida o soluciones presentan cada vez desafíos mayores, pero no se puede olvidar que Europa tiene resortes para darle la vuelta a esta situación, si aplica una batería de medidas valientes y ambiciosas con pedagogía.

El nivel de vida, bienestar y comparativamente elevada cualificación de su población y un tejido empresarial potente son ejemplo de esas potencialidades. Es quizás esa esperanza la que llevó a la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, a convencer a Mario Draghi a elaborar un informe sobre el presente y futuro de la competitividad europea. Se espera con mucho interés en Bruselas y el resto de las capitales europeas, por las estrategias que pueda plantear, que podrían ser una fuente muy interesante de debate en las próximas elecciones al Parlamento Europeo de primavera de 2024. Von der Leyen empleó en su rueda de prensa en la que anunció el encargo a Draghi en septiembre unas palabras que recuerdan a las del anterior presidente del BCE en julio de 2012 para salvar el euro: "Europa hará todo lo necesario para mantener su ventaja competitiva".

Las palabras de Draghi en 2012 fueron vitales en el corto plazo financiero mientras que las de Von der Leyen son fundamentales para el medio y largo plazo o del bienestar europeo. La Comisión Europea también ha solicitado un informe a otro ex primer ministro italiano, Enrico Letta, sobre el estado del mercado único europeo, que también puede aportar mucha luz.

La Unión Europea parece enfrentarse a un dilema entre el mantenimiento de



Mario Draghi, expresidente del BCE y ex primer ministro de Italia. EFE



La Unión Europea parece enfrentarse a un dilema entre el mantenimiento de sus fortalezas y la necesidad de competir con EE UU, China e India

sus fortalezas –mercado único y libertad de movimiento de bienes, servicios, personas y capitales– y competir con Estados Unidos, China y, en los últimos años, con India. No es solamente en el ámbito industrial clásico, sino al menos igual de importante, en el tecnológico. Cuando se inició la era de las *big tech* (Apple, Google, Meta, Microsoft, Amazon), al comienzo de siglo, no se reaccionó desde el Viejo Continente, no hubo homologas a esas empresas en la UE. No estaba tan lejos una experiencia que resultó más positiva en Europa, como fue la creación de Airbus, que pasó a competir muy bien con las grandes incumbentes americanas de aquel momento (Boeing, McDonnell Douglas), aunque se acometió vía subvenciones, lo que generó muchas tensiones con el Gobierno norteamericano y casi una guerra comercial.

Era otra Europa, quizás con más visión, más apetito político, más beligerancia competitiva y de, si hacía falta, retorcir un poco las reglas, como siguen

haciendo muchos de nuestros competidores globales. Ahora puede estar planteándose una nueva oportunidad con la inteligencia artificial. Europa cuenta con los recursos humanos, el acervo de conocimiento y recursos materiales. El proyecto debe contar con la escala suficiente para ser transformador. Y el enfoque regulador que se adopte –sin duda, muy importante en el desarrollo de la IA– será también determinante.

El problema de la escalabilidad puede ser uno de los obstáculos para el aumento de la productividad y el mantenimiento de la competitividad. ¿Cómo puede ser que un bloque como la UE con el nivel de renta y bienestar alcanzado, un mercado potencialmente tan fuerte, con un programa muy ambicioso de digitalización y sostenibilidad, con unos fondos Next Generation EU de 800.000 millones destinados a inversiones, tenga un futuro incierto en su competitividad? Esos ingredientes deberían ser suficientes. En la práctica no lo son. ¿Por qué? Sin duda, por la falta de unas políticas unificadas en el ámbito de la empresa a escala europea. Las ayudas de Estado se han multiplicado –con muchos excesos de algunos países, como Alemania y Francia– desde la pandemia y la guerra de Ucrania, con lo que han existido varias quiebras de esa unidad de mercado. Sin una política verdaderamente europea con amplio consenso de fomento de la actividad económica y empresarial, el declive relativo de la competitividad europea no cesará. Esta es una de las áreas en las que se debe actuar sin dudar.

Por último, pero no menos importante, la regulación de las actividades digitales e intangibles en la UE –más garantista y más restrictiva que en EE UU o China– ha podido limitar la promoción de las mismas. Quizás hasta ahora esa regulación garantista ha podido tener un trazo más grueso que el deseable.

En el futuro, con el desarrollo de la IA en juego, sería bueno afinar más y poder compatibilizar las principales cautelas en la protección de datos y privacidad con un amplio desarrollo –esta vez sí– de las nuevas capacidades digitales que van a surgir, que serán un eje fundamental de crecimiento del futuro. Solo así no se perderá una nueva oportunidad para mejorar la competitividad y poder continuar manteniendo el alto nivel de bienestar alcanzado en Europa. Quedamos a la espera, señor Draghi.