

## FOCUS · ¿Por qué la eurozona crece menos que EE. UU.?

Las perspectivas de crecimiento en Europa no son halagüeñas a medio y largo plazo. Si bien es cierto que la eurozona está recuperándose, con crecimientos previstos del 1,5% en 2015 y del 1,8% en 2016, conviene recordar que parte de esta recuperación se apoya en vientos de cola favorables: el bajo precio del petróleo, la política monetaria expansiva y la depreciación del euro. De hecho, las previsiones de crecimiento más allá de 2016 de los principales bancos centrales y organizaciones internacionales son considerablemente más bajas que para 2015 y 2016. El FMI, por ejemplo, estima un crecimiento potencial a medio plazo de tan solo el 1%.<sup>1</sup> Para identificar con más precisión los elementos que ensombrecen las perspectivas de la eurozona, este Focus descompone el crecimiento de los últimos 15 años entre la aportación de los dos factores de producción, el capital y el trabajo, a nivel agregado y la aportación de la productividad.

Empezando por el análisis de la productividad, definida aquí como la productividad total de los factores (PTF),<sup>2</sup> su escaso crecimiento es un problema para el conjunto de la eurozona, pero especialmente para la periferia, región que ha registrado una persistente disminución de esta variable (en el periodo 1999-2014, el crecimiento promedio de la PTF en la periferia ha sido de -0,7%). Sin embargo, el núcleo no está exento de dificultades, ya que, desde 2007, también está experimentando un deterioro productivo, aunque menos acusado (véase el primer gráfico).

La contribución total del capital al crecimiento se puede dividir entre capital tecnológico y no tecnológico. El segundo ha contribuido al crecimiento en la eurozona igual, o incluso más, que en EE. UU. No es el caso del capital tecnológico, factor en el que los países europeos no han estado a la altura de EE. UU. Esta diferencia ha resultado determinante a la hora de explicar el diferencial de crecimiento entre el PIB estadounidense y el de la eurozona (tanto en el núcleo como en la periferia), especialmente en el periodo precrisis (1999-2006).

La contribución del factor trabajo también ha sido importante, en particular la cantidad de horas trabajadas. En el periodo precrisis, la contribución al crecimiento de la cantidad de empleo era mayor en la eurozona que en EE. UU. y el Reino Unido, aupada sobre todo por la periferia. Sin embargo, desde el estallido de la crisis, el número de horas trabajadas en la periferia se ha desplomado, arrastrando consigo a la eurozona en conjunto. Por otro lado, la contribución de la calidad del trabajo en el periodo 1999-2014, que no fue excesivamente alta (en torno a 0,2 p. p.), fue tanto estable en el tiempo como similar entre países.

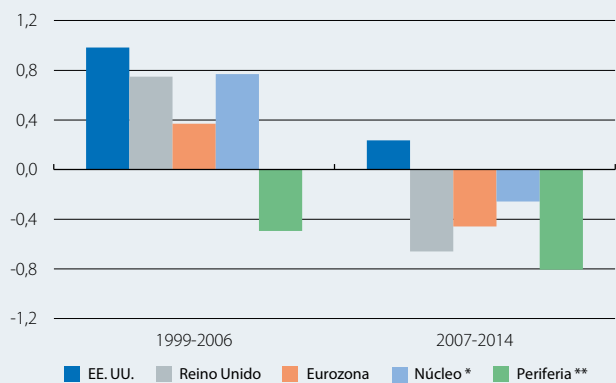
Por tanto, el diferencial del crecimiento de la eurozona con respecto al de EE. UU. se puede explicar principalmente por un menor crecimiento de la productividad total de

los factores y, en menor medida, por la menor contribución del capital tecnológico (véase el segundo gráfico). La evolución de la cantidad de trabajo en el periodo precrisis contuvo las diferencias en el crecimiento del PIB causadas por la PTF y el capital tecnológico, pero, desde 2007, y especialmente en la periferia, la destrucción masiva de empleo no hizo sino aumentar este diferencial.

Una vez detectadas las causas de las divergencias en la capacidad de crecimiento en el pasado, toca mirar al futuro para corregirlas. Por un lado, sería importante que la contribución de la calidad del trabajo fuera mayor. Por otro lado, la política europea debería facilitar un entorno que incentivara a los actores económicos a invertir más en capital tecnológico. En cuanto a la PTF, las recomendaciones van en dos direcciones: mejorar el marco regulatorio para aumentar la competencia y reducir la fragmentación del mercado. Tanto la Comisión Europea como el FMI, por ejemplo, aconsejan ir hacia un mercado único de capital, transporte, energía y economía digital.

### Productividad total de los factores

Variación interanual promedio (%)



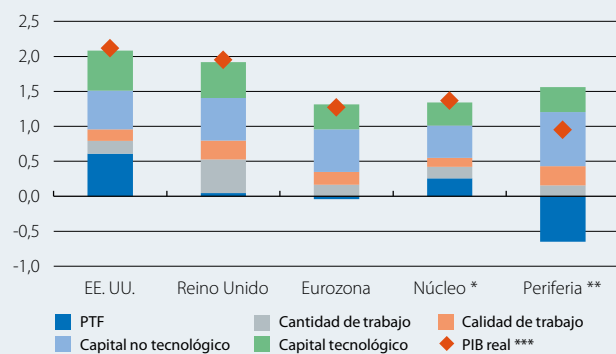
Notas: \* Núcleo: Alemania, Austria, Bélgica, Francia y Países Bajos.

\*\* Periferia: España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de The Conference Board.

### Descomposición del crecimiento del PIB por factores productivos

Contribución al crecimiento promedio en 1999-2014 (p. p.)



Notas: \* Núcleo: Alemania, Austria, Bélgica, Francia y Países Bajos.

\*\* Periferia: España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.

\*\*\* Variación interanual promedio.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de The Conference Board.

1. IMF Country Report No. 15/204 «Euro Area Policies», 2015.

2. La PTF se calcula como la diferencia entre el crecimiento de la economía y la aportación al crecimiento del factor trabajo y del factor capital.