

**La OCDE rebaja en tres décimas el PIB de Alemania, al 0,3%, y en dos el de Francia, al 0,6%**

rias décimas por encima del IPC previsto para el bloque de la moneda única este año: 2,6%, y por delante del resto de grandes economías europeas (Italia, un 1,8%; Alemania, un 2,6%, y Francia, un 2,7%). Una brecha negativa que no beneficiará a las exportaciones españolas, que tras años de fuerte crecimiento muestran desde hace meses síntomas de agotamiento.

### Riesgos

Todo ello en un contexto en el que si bien la inflación ha disminuido en muchos países “más rápido de lo previsto”, el club de los países desarrollados invita a no bajar la guardia ante las tensiones geopolíticas, que representan “un riesgo significativo a corto plazo para la actividad y la inflación”, en especial si el conflicto en Medio Oriente acaba perturbando los mercados energéticos. De acuerdo con los cálculos de la Organización, de persistir el fuerte encarecimiento del transporte por la crisis del mar Rojo, que de media ha duplicado los precios de los fletes, podría disparar en casi 5 puntos los precios de importación, añadiendo 0,4 puntos al IPC en el plazo de un año. A esto se suma el aumento registrado en los costes laborales, que podrían añadir aún más presión a los precios. Por ello, aunque admite que existe margen para comenzar a bajar los tipos de interés a medida que las subidas de precios se moderen, aboga por mantener una política monetaria “restrictiva en la mayoría de las principales economías durante algún tiempo”.

Una invitación a no echar las campanas al vuelo que también atañe a España, porque a pesar de que encabezará este año el crecimiento entre las grandes economías del euro, el país se “enfrenta a desafíos bastante similares a los de otras economías europeas”, señaló Lombardelli, quien citó tanto los cambios demográficos (eterna asignatura pendiente de garantizar la sostenibilidad de las pensiones) como los efectos derivados de los altos tipos de interés y su impacto sobre la demanda. A ello se añade otro gran reto, reducir la elevada tasa de paro y mejorar la inclusión en el mercado laboral, en especial de los jóvenes.

# La eurozona sorteará la contracción por la fortaleza de España e Italia

**PREVISIONES PARA EL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO/** Francia y Alemania se mantienen en retroceso en enero, de acuerdo con S&P Global, aunque las expectativas de las empresas son cada vez más positivas.

**Pablo Cereza.** Madrid

La eurozona mantiene su estancamiento en el arranque del año, lastrada fundamentalmente por Francia y Alemania, mientras que Italia y, sobre todo, España, registran un cierto crecimiento, lo que probablemente evitará que la región vuelva a entrar en contracción, como sucedió entre julio y septiembre del año pasado. Aunque las cifras son algo mejores que las de algunos meses atrás, lo que salvaría a la unión monetaria de volver a caer en terreno negativo en el primer trimestre, hay varias señales de alerta que podrían indicar que la mejora de perspectivas es algo limitada, como es el caso de las crecientes presiones inflacionistas en enero o la progresiva caída en la entrada de nuevos pedidos en los últimos meses.

De acuerdo con los datos del índice de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés) que publicó ayer S&P Global, la economía de la eurozona estaría empezando a dar señales positivas en el arranque del año, al registrar 47,9 puntos en enero, tres décimas más que el mes anterior y 1,4 enteros más que en octubre, si bien las cifras quedan todavía por debajo del umbral de los 50 puntos que marcan la frontera entre el crecimiento y el deterioro económico. Sin embargo, esta evolución no es nada homogénea, ya que “la tendencia positiva de España e Italia actúa como contrapunto y mitiga parcialmente los declives registrados en Alemania y Francia”, explica Cyrus de la Rubia, economista jefe del Hamburg Commercial Bank y responsable del estudio.

En concreto, España lidera la clasificación del PMI entre los grandes países europeos, con un dato de 51,5 puntos en enero, que de mantenerse a lo largo de los próximos meses equivaldrían a un crecimiento de la actividad en torno a un 0,1% o un 0,2% en el primer trimestre con respecto al cierre del año anterior, si bien las distorsiones en la economía postpandemia han hecho que estas proyecciones suelan quedar por debajo del dato final. España va seguida de Italia (50,7 puntos, cerca del es-



Los problemas del sector industrial ya están afectando a los servicios.

## El Banco Central Europeo, entre la espada y la pared

El Banco Central Europeo debería ir reduciendo los tipos de interés progresivamente a lo largo del año, pero los últimos datos macroeconómicos lo sitúan entre la espada y la pared. Por un lado, el estancamiento debería servir de acicate para acelerar la apertura del grifo monetario; por otro, el hecho de que la inflación se haya reavivado a pesar de ello apunta a rebajas más

tardías y limitadas de los tipos. “La indecisión del Banco Central Europeo a la hora de recortar los tipos de interés cobra más claridad cuando se considera el aumento de los índices de precios del PMI. Puesto que los precios de compra y los precios de venta de los productos del sector de servicios están subiendo, el BCE se muestra reacio a flexibilizar la política monetaria. No obstante, se

encuentra en una situación complicada, que se ve acentuada por los últimos datos oficiales del PIB correspondientes al cuarto trimestre de 2023, los cuales indican que la economía evitó por poco una recesión técnica”, señala S&P Global en su informe. “La escasez de mano de obra es una realidad generalizada en la eurozona, subrayada por los notables aumentos salariales en los cuatro

principales países de la eurozona”, lo que eleva los precios en el sector servicios. Además, hay que tener en cuenta que el mantenimiento del empleo en un momento de caída de la demanda supone un mayor coste laboral por cada unidad vendida lo que, unido al aumento de la carga financiera, supone un notable estrechamiento de los márgenes de beneficios empresariales.

tancamiento) y, a más distancia, de Alemania (47 enteros) y Francia (44,6), ambos en contracción tras los problemas registrados en la segunda mitad del año pasado. De hecho, estas cifras apuntan a un deterioro de hasta el 0,5% en la economía gala. Y, por sectores, la caída de la actividad industrial sigue siendo notable, aunque más moderada que en meses anteriores, pero está arrastrando en su deterioro al sector servicios.

Sin embargo, más allá de las cifras generales que empiezan a mejorar, si bien con grandes divergencias, los grandes problemas que pueden atenuar el crecimiento

persisten. Por un lado, los nuevos pedidos cayeron en enero, encadenando el octavo mes consecutivo en retroceso, aunque con descensos cada vez más leves. Por otro, la carga de encargos pendientes disminuyó “sólidamente” por décimo mes consecutivo, lo que supuso “la disminución más fuerte de los trabajos pendientes en casi tres años”. En tercer lugar, las tensiones inflacionarias se han incrementado, tanto en los insumos como en la veta al público, “hasta alcanzar sus máximas de ocho meses debido a subidas de precios más pronunciadas en el sector servicios”, señala el texto, lo que

puede aplazar y suavizar las bajadas de tipos por parte del BCE (ver información arriba).

### Inflación

Con todo, también hay señales positivas. Especialmente, el mercado laboral, que ha sorteado los problemas derivados del estancamiento económico. “Sorprendentemente, las empresas demostraron una marcada falta de voluntad para reducir su fuerza laboral, una tendencia que se observa incluso en Alemania y Francia, donde el sector servicios sigue en mal estado”, señala De la Rubia. Esto se puede deber a la dificultad para volver a cubrir determina-

dos puestos de trabajo, ya que “la escasez de mano de obra es una realidad generalizada en la eurozona” pero también en las empresas. “Las expectativas empresariales han mejorado un poco, lo que sugiere que se avecinan tiempos mejores”, explica. Y esto puede hacer que la desaceleración de la economía se empiece a revertir, ya que una mejora de las expectativas puede animar las inversiones paralizadas durante los últimos años por la incertidumbre, la caída de la demanda y las subidas de los tipos de interés, lo que a su vez alentaría la demanda y la contratación.