

**El INE ha revisado al alza en una décima el crecimiento del segundo y tercer trimestres**

PIB de finales de 2023 “un punto de partida ventajoso para en 2024 poder cumplir nuestro objetivo (de crecimiento) del 2%”, ninguno de los grandes organismos económicos internacionales comparte su optimismo, vaticinando que el PIB crecerá este año entre el 1,4% que pronostica la OCDE y el 1,7% que augura la Comisión Europea, pasando por el 1,5% anunciado ayer por el FMI o el 1,6% del Banco de España. Todo ello en un contexto marcado por la incertidumbre geopolítica, los rescoldos de la crisis inflacionista y los altos tipos de interés para combatirla, a lo que en España se suma la inestabilidad política, que no invita precisamente a la inversión.

#### Productividad a la baja

Y pese al “buen comportamiento del mercado de trabajo, con una creación de 780.000 puestos de trabajo en 2023”, como destacó ayer Cuerpo, la productividad sigue siendo la gran asignatura pendiente. Aunque el número de horas efectivamente trabajadas aumentó un 2,8% interanual en el cuarto trimestre y los puestos de trabajo equivalentes a tiempo lo hicieron un 3,9%, la productividad por hora trabajada menguó un 0,8%, mientras que la productividad por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo lo hizo aún en mayor proporción: un 1,8%. En otras palabras, “la mejora de la actividad es atribuible enteramente al aumento del empleo, ya que la productividad cayó”, subrayó ayer BBVA Research.

Editorial / Página 2

# Europa sorteó la recesión pese a una Francia tocada y Alemania, hundida

**ESTANCAMIENTO/** El PIB de la eurozona se estancó en el cuarto trimestre del año con respecto al tercero, evitando el segundo trimestre consecutivo en contracción. La economía germana se hundió un 0,3%.

Pablo Cerezal. Madrid

La economía europea ha sorteado por segunda vez en un año la amenaza de recesión, la primera el invierno pasado a causa del corte del suministro de gas ruso y la segunda el último trimestre, a raíz de la subida de los tipos de interés que viene produciéndose desde 2022 y su impacto sobre la inversión y el consumo. Con todo, no se pueden lanzar las campanas al vuelo porque las dos primeras economías de la eurozona están muy golpeadas, con su economía estancada durante dos trimestres seguidos, y Alemania, hundida, con una contracción del 0,3% entre octubre y diciembre. Frente a ellas, Italia registró un tímido crecimiento del 0,2% y España un avance bastante más robusto del 0,6%, aunque sustentado fundamentalmente sobre el gasto público. Además, aunque pueda parecer positivo que la eurozona haya sorteado la recesión por segunda vez, la unión monetaria encadena cinco trimestres consecutivos bordeando el estancamiento, una atonía de la que será complicado salir.

La economía de la eurozona se estancó en el cuarto trimestre del año pasado con respecto al tercero, lastrada fundamentalmente por la contracción de la economía alemana, que se hundió un 0,3% entre octubre y diciembre, seguida de Francia, que mantuvo el mismo volumen de actividad que entre julio y septiembre. Además, hay que

## UNA ATONÍA MUY DESIGUAL

### > Evolución del PIB en la eurozona



Expansión

tener en cuenta que ambas potencias económicas europeas venían de un estancamiento en el tercer trimestre, lo que pone de manifiesto hasta qué punto los problemas están enquistados. De hecho, un dato que muestra hasta qué punto se ha frenado la eurozona en los últimos años es que el crecimiento anual del PIB, que a principios de 2022 todavía superaba el 5%, a pesar del agotamiento previo del efecto rebote tras la pandemia, en el último año se ha frenado a marchas forzadas, hasta el 0,1%. Y ello, a pesar de que otros países siguen creciendo con cierta fuerza, tanto dentro como

### El crecimiento interanual de la eurozona ha pasado del entorno del 5% en 2022 al 0,1%

fuera de la eurozona, como es el caso de España, con un incremento del PIB del 0,6% (ver información de la izquierda). En concreto, Portugal lidera el alza del PIB europeo, con un incremento del 0,8% entre octubre y diciembre, seguido de España, Bélgica, Letonia (0,4% en ambos casos), Italia, República Checa (0,2%) y Suecia (0,1%). Por el contrario, Irlanda, con una

### > El cuarto trimestre en la UE

Variación trimestral, en %

Portugal	0,8
ESPAÑA	0,6
Bélgica	0,4
República Checa	0,2
Italia	0,2
Austria	0,2
Suiza	0,1
Francia	0
Alemania	-0,3
Irlanda	-0,7

Fuente: Eurostat

caída del 0,7%, y Lituania (0,3%) se suman a Alemania en su retroceso.

#### Múltiples causas

El origen del frenazo europeo radica en la subida de los precios del gas y de la electricidad, tras el corte del suministro ruso, lo que aceleró la espiral inflacionista que ya se estaba fraguando desde unos meses atrás por los cuellos de botella generados en la industria global por el coronavirus. Una subida de precios que, a su vez, llevó al Banco Central Europeo a subir los tipos de interés y a las empresas a incrementar sus salarios. Y todo ello ha generado un cóctel en

el que el estrechamiento de los márgenes de beneficios de las empresas y la pérdida de poder adquisitivo de los trabajadores han lastrado la inversión y el consumo. Y, mientras que la periferia de la eurozona ha aguantado en cierta medida gracias al empuje del turismo, el núcleo se ha visto golpeado por la pérdida de competitividad de la industria (especialmente, en su rama automotriz) tras la subida de los precios de la energía y las dificultades del sector exportador en el entorno internacional actual, todo ello agravado con numerosas huelgas y protestas tanto en Francia como en Alemania.

desequilibrios estructurales que tiene la economía española. Fundamentalmente, el gasto público ha provocado este impulso temporal hacia arriba, que tendrá el recorrido que le dejen las reglas fiscales. La inmensa mayoría de fondos de recuperación de la UE no se han canalizado al sector privado, con lo que, tras la financiación inicial, en lugar de movilizar inversión privada, tendrá que haber aportaciones de fondos públicos, que con el tiempo ya no estarán financiados por la UE, tensando el gasto. Si este último hay que reducirlo –y para cumplir las reglas

fiscales hay que hacerlo, pues pese a que el Gobierno tenga la tentación de subir impuestos, sólo logrará perjudicar a la actividad económica con ello–, ¿qué sucederá con ese empuje del gasto público? Que decaerá, con impacto negativo en el crecimiento.

Tampoco la financiación ilimitada fruto del respaldo del BCE podrá ser eterna, y cuando se retire se encarecerá el conjunto de la financiación, perjudicando a la economía productiva y tensando el presupuesto público por un mayor pago de intereses de la deuda.

Por otra parte, aunque la UE y la eurozona se han salvado al límite de la recesión técnica, su crecimiento es nulo, con Alemania retrocediendo y con Francia plana. Esto perjudicará tanto a nuestras exportaciones, al caer la renta disponible de nuestros socios, además de por la pérdida de competitividad de las empresas españolas derivadas de la legislación que les incrementa los costes, como al turismo, donde Alemania y el Reino Unido pueden reducir de manera relevante su flujo de turistas, ante la pérdida de poder adquisitivo.

Con los hogares asfixiados por el incremento de precios y con empresas y familias que han visto encarecerse su financiación, yo sigo sin ver que la demanda interna vaya a ser la que sustituya a la externa. El reflejo del mercado laboral tampoco es bueno estructuralmente: Cae la productividad por puesto de trabajo a tiempo completo un 1,8% interanual y la productividad por hora efectivamente trabajada cae un 0,8% interanual, con un menor crecimiento de las horas trabajadas que del empleo a tiempo completo.

Crecimiento a corto sobre un empeoramiento estructural acentuado, que nos lleva en una dirección que no puede acabar bien. Se rasgarán las vestiduras algunos por decirlo, pero son los mismos que negaban que la inflación se fuese a enroscar en la economía. Ojalá acierten en esta ocasión, pero el camino que lleva la economía española ni es sano ni es sostenible. De momento, el FMI ha rebajado su previsión de España en 2024.

Profesor de Economía. Director del Observatorio Económico de la Universidad Francisco de Vitoria