

Contexto macroeconómico

- En 2022 o mundo tratou de recuperar a normalidade centrándose en estimular o crecemento dunhas economías claramente afectadas polas consecuencias da pandemia. Pero xa no primeiro trimestre do ano a economía mundial ten que enfrontarse a un novo feito con importantes consecuencias: a invasión de Ucraína por Rusia.
- Os principais países, en termos de produción global, experimentan unha acusada desaceleración do crecemento iniciado en 2021.
- A guerra ocasiona problemas de subministración dos produtos enerxéticos, materias primas e alimentos, que sofren importantes aumentos nos seus prezos, disparando a inflación a niveis pouco habituais neste século.
- A inflación leva a un descenso tan notable dos tipos de xuro reais que provoca a decisión simultánea da Reserva Federal e do Banco Central europeo de levar a cabo sucesivas subidas nos tipos de xuro nominais.
- A guerra incrementa as desigualdades internacionais como consecuencia da distinta capacidade dos gobernos para aplicar medidas paliativas ante as dificultades creadas.
- O conflito evidencia a vulnerabilidade do sistema produtivo fronte a países politicamente non afíns, o que leva en moitos casos a unha modificación das relacións comerciais e produtivas que altera substancialmente o equilibrio xeopolítico do planeta.
- A economía española crece un 5,5% en 2022, por riba do esperado tras o inicio da guerra, cunha desaceleración máis acusada na segunda metade do ano.
- As compoñentes da demanda cun mellor comportamento en 2022 son, en España, o consumo e as exportacións netas. Os sectores máis dinámicos ao final do ano son o primario e o de información e comunicacións.
- A inflación e os prezos dos produtos enerxéticos tiveron en España unha evolución máis moderada da que se observa na maioría dos países da súa contorna.
- En España o crecemento económico vai acompañado de datos positivos no mercado de traballo, xa que tanto o emprego como os postos de traballo experimentan un aumento a finais do ano.

Contexto internacional

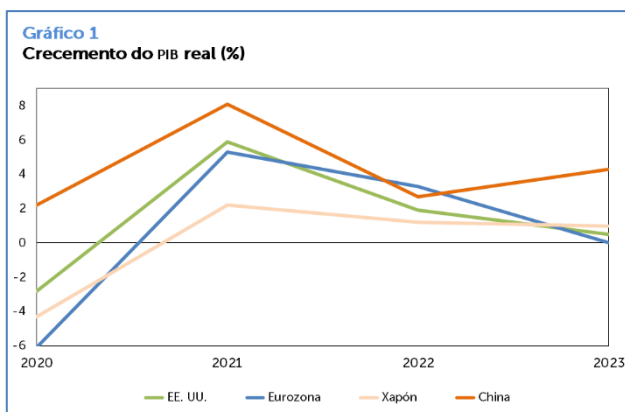
A pandemia provocada pola COVID-19 en 2020, co parón na actividade económica que a seguiu, supuxo un *shock* na economía mundial que provocou unha contracción da actividade económica sen precedentes nas últimas décadas, chegando a experimentar un descenso do 4,3% segundo datos do Banco Mundial. En 2021 iniciouse a recuperación, e para 2022 todos os organismos internacionais publicaban previsións de taxas de crecemento moi significativas. Neste contexto, a preocupación centrábase fundamentalmente na rapidez da recuperación e nas consecuencias das secuelas da crise sanitaria. A primeira delas era o elevado endebedamento, de case todas as economías desenvolvidas, como consecuencia das medidas extraordinarias utilizadas para paliar os inconvenientes desta situación. A segunda era a posible repercusión destas medidas (políticas fiscais e monetarias expansivas) nos prezos e nos tipos de xuro. A terceira secuela era un incremento nas desigualdades entre países e entre rexións. Estados Unidos e Europa dedicaron unha inmensa cantidade de fondos para mitigar o impacto da crise e impulsar unha recuperación que se esperaba relevante, mentres que os países máis pobres se enfrontaban a unha maior diverxencia respecto á renda mundial media e a unha maior desigualdade interna. A recuperación ten lugar a un ritmo distinto en cada país: China é a economía que antes superaba a pandemia e América Latina e India as economías máis castigadas.

Porén, a pesar de que 2022 se anticipaba como o ano da recuperación, este vese marcado por outro acontecemento de altísimo impacto: a invasión de Ucraína por parte de Rusia xerou unhas distorsións a nivel mundial tan relevantes que modificaron radicalmente a evolución e os obxectivos das variables macroeconómicas fundamentais. A guerra en Ucraína supón gravísimas consecuencias en termos de desprazamentos humanos e a necesidade de empregar unha enorme cantidade de recursos, tanto para proporcionar apoio a Ucraína no conflito, como para paliar as súas consecuencias económicas en practicamente todos os países.

O contexto macroeconómico mundial descríbese en gran medida atendendo aos valores e á interrelación das macromagnitudes que describen a evolución da produción e dos prezos. En 2022 o crecemento do PIB, a inflación, os prezos dos produtos enerxéticos, os dos alimentos e os tipos de xuro experimentaron variacións tan importantes que condicionaron a política fiscal e monetaria nos distintos puntos do planeta. Ademais, o conflito armado alterou de maneira substancial o equilibrio xeopolítico mundial, o que levou a modificar as relacións comerciais e produtivas en case todos os países dos bloques económicos relevantes, co obxectivo de limitar a vulnerabilidade do sistema produtivo fronte a países politicamente non afíns.

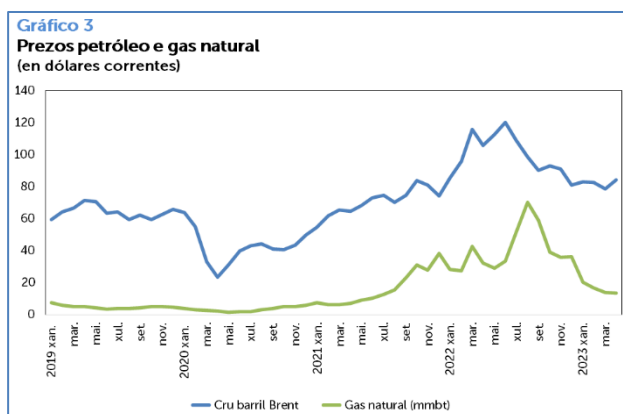
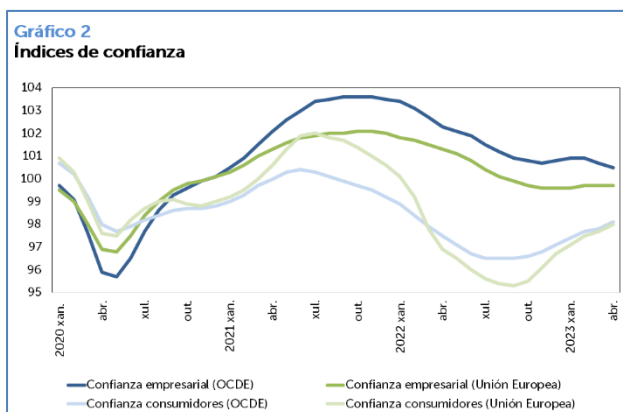
A produción

Dous anos despois da pandemia de 2020 a economía mundial non experimentou a recuperación que se esperaba, senón que sufriu unha desaceleración do crecemento económico xeneralizada. A actividade na Eurozona deteriorouse marcadamente na segunda metade de 2022. Os catro principais motores do crecemento do mundo (Estados Unidos, a Eurozona, Xapón e China) atravesaron un período de marcada debilidade, con efectos negativos que transmitiron ás economías de mercados emerxentes e en desenvolvemento. Os datos do Banco Mundial que se recollen no gráfico 1 evidencian a aceleración de 2021, a desaceleración de 2022 e o estancamento esperado para 2023 coa excepción de China.



Os datos do Banco Mundial que se recollen no gráfico 1 evidencian a aceleración de 2021, a desaceleración de 2022 e o estancamento esperado para 2023 coa excepción de China.

O descenso na taxa de crecemento da produción débese ás dificultades nas cadeas de subministración, ao aumento das tensións financeiras e á diminución da confianza dos consumidores e as empresas, que cae precipitadamente ante esta situación. Segundo os datos da Comisión Europea, amosados no



no gas licuado, co que consegue cubrir o 40% das súas necesidades e chegar cun *stock* considerable ao inverno. As campañas de moderación do consumo tamén foron efectivas, os estados membros baixaron o seu consumo de gas unha media do 19% entre agosto de 2022 e xaneiro de 2023, e en España esta redución foi dun 13,7%.

Outras circunstancias favorables para a moderación do prezo do gas viñeron polo lado da demanda: un inverno cálido e a caída na demanda de gas de China. A suavidade do clima reduce o consumo de gas para calefacción e o confinamento en China, coa política cero COVID-19, supón un descenso da demanda nun dos maiores consumidores do mundo.

Aínda que en 2023 os prezos se moderaron moito respecto ao ano anterior, seguen estando un 150% por encima dos prezos de inicios de 2021. Os prezos do petróleo cru seguen unha evolución moi similar aos do gas, diminuíndo constantemente tras o seu máximo no verán de 2022 ata a pequena repunta de 2023.

Os prezos da electricidade que proporciona EMBER en Europa (gráfico 4) disparáronse, alcanzando un máximo histórico no verán de 2022, pero desde entón retrocederon de maneira significativa chegando a

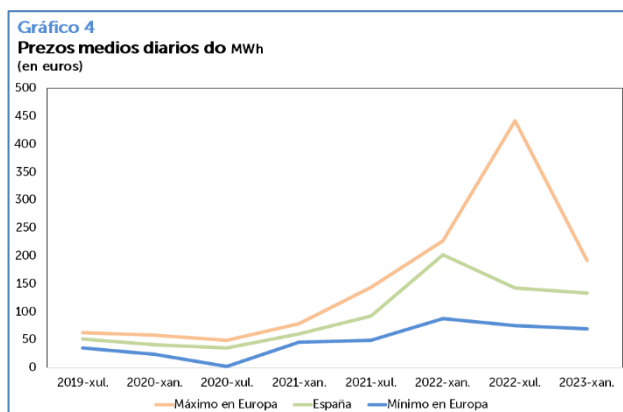


gráfico 2, os índices de confianza aumentan despois da pandemia, alcanzando os seus máximos no segundo semestre de 2021, e descenden de forma abrupta en 2022; ata o último trimestre no que se observa unha tendencia á alza na confianza dos consumidores e unha estabilización na confianza empresarial.

Os prezos

Os efectos máis inmediatos da invasión son a alza dos prezos da enerxía xunto co marcado descenso na súa subministración desde Rusia.

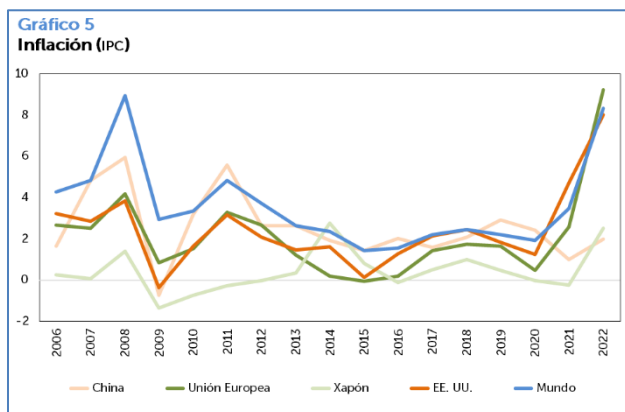
O gráfico 3 mostra a evolución dos prezos do gas natural e do petróleo, segundo os datos dos prezos de mercancías do Banco Mundial. Obsérvase que o mercado do gas xa sofre fluctuacións á alza en 2021, pero estas aumentan tras a invasión de Ucraína. En agosto de 2022 o prezo do megavatio hora alcanzou un máximo histórico por riba dos 70 \$/mmbt. Desde entón, o gas abaratouse máis dun 80%.

Ante estes prezos, a Unión Europea propúxose encher as reservas de gas, liberándose da dependencia de Rusia, e reducir o seu consumo. Para encher as súas reservas céntrase

encher as súas reservas céntrase en gas licuado, co que consegue cubrir o 40% das súas necesidades e chegar cun *stock* considerable ao inverno. As campañas de moderación do consumo tamén foron efectivas, os estados membros baixaron o seu consumo de gas unha media do 19% entre agosto de 2022 e xaneiro de 2023, e en España esta redución foi dun 13,7%. Outras circunstancias favorables para a moderación do prezo do gas viñeron polo lado da demanda: un inverno cálido e a caída na demanda de gas de China. A suavidade do clima reduce o consumo de gas para calefacción e o confinamento en China, coa política cero COVID-19, supón un descenso da demanda nun dos maiores consumidores do mundo. Aínda que en 2023 os prezos se moderaron moito respecto ao ano anterior, seguen estando un 150% por encima dos prezos de inicios de 2021. Os prezos do petróleo cru seguen unha evolución moi similar aos do gas, diminuíndo constantemente tras o seu máximo no verán de 2022 ata a pequena repunta de 2023. Os prezos da electricidade que proporciona EMBER en Europa (gráfico 4) disparáronse, alcanzando un máximo histórico no verán de 2022, pero desde entón retrocederon de maneira significativa chegando a niveis mínimos similares aos anteriores á invasión.

Ante o desabastecemento enerxético e os elevados prezos aos que se debe conseguir a enerxía, en Europa aplicanse medidas fiscais extraordinarias encamiñadas a suavizar o seu efecto, tanto nas economías domésticas como nas empresas. A Comisión Europea cifra estas axudas no 1,2% do PIB para 2022.

A guerra xera importantes alteracións no comercio e eleva os prezos dos alimentos e dos combustibles en xeral, disparando en 2022 os índices de prezos en todos os países,



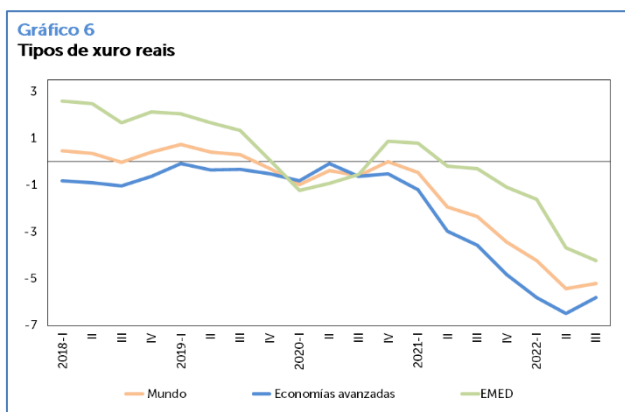
turbacións da oferta, que se concretan nos problemas nas cadeas de subministración mundiais e na falta de dispoñibilidade de produtos básicos.

Na Eurozona a análise detallada do deflador do PIB revela que a inflación non foi debida unicamente a factores externos. Os datos da Comisión Europea evidencian que desde 2020 as marxes de beneficios incrementaron a súa contribución á subida dos prezos en todos os sectores e en todos os países, chegando a aumentar un 9,3% anual no último trimestre de 2022 e a contribuír á inflación máis que os custos laborais. A recuperación da demanda tras a pandemia e o contexto inflacionista crearon a contorna favorable que permitiu esta evolución das marxes. Ademais, o descenso na produción levou a que a maioría das empresas presentasen unha redución importante nos beneficios, que fixo que esta subida nas marxes unitarias pasase máis ou menos desapercibida.

Os prezos dos alimentos tamén se viron afectados polas alteracións do comercio mundial. Ucraína era un dos principais exportadores de produtos agrícolas, como cereais e aceite de xirasol. A guerra supuxo un descenso nas exportacións destes produtos e provocou un importante aumento nos seus prezos.

Outras forzas que contribúen a unhas expectativas de elevados prezos agrícolas a medio prazo están relacionadas coas políticas agrarias. As políticas ambientais da Unión Europea teñen o obxectivo de conseguir unha agricultura sostible, ecolóxica, que non contamine a auga e que reduza as emisións de gases con efecto invernadoiro. As medidas necesarias requiren cuantiosos investimentos que a Unión Europea apoia, con programas de financiamento e subsidios moi significativos, e que brindan aos agricultores oportunidades para adoptar prácticas máis respectuosas co medio ambiente e mellorar a competitividade a longo prazo. Non obstante, a curto e medio prazo non se prevé que as medidas contribúan ao descenso nos prezos dos alimentos.

A pesar de que en 2023 a maioría dos prezos das materias primas xa diminuíron, en maior ou menor grao, en gran parte debido á desaceleración do crecemento mundial e ás preocupacións sobre a posibilidade dunha recesión xeneralizada, atendendo aos datos históricos os seus valores seguen sendo elevados. Os prezos non enerxéticos, en particular os dos metais e dos alimentos, tamén baixaron desde os máximos anteriores, pero seguen sendo altos.



Os tipos de xuro

A elevada inflación provocou un endurecemento rápido e simultáneo da política monetaria en todo o mundo para tratar de frear a escalada de prezos e corrixir o rápido descenso nos tipos de xuro reais que estaba xerando. No gráfico 6, realizado a partir dos datos do Fondo Monetario Internacional, apréciase que os tipos de xuro reais, que xa estaban en valores negativos nos últimos anos, experimentan un acusado descenso en todo o mundo; que só se empeza a corrixir no terceiro trimestre cos aumentos nos tipos de xuro monetarios que o Banco Central Euro-

peo e a Reserva Federal levaron a cabo. As autoridades monetarias europeas e estadounidenses advirten da posibilidade de que as subidas nos tipos de xuro aínda non terminasen.

O aumento dos tipos de xuro derivados desta política monetaria contractiva e as expectativas de futuras alzas provocaron efectos negativos na actividade económica.

Os prezos dos activos experimentaron un descenso acusado e simultáneo, o crecemento do investimento debilitouse de maneira apreciable e os mercados inmobiliarios de moitos países empeoraron rapidamente.

O endurecemento da política monetaria nas economías avanzadas, a fortaleza do dólar estadounidense, as tensións xeopolíticas e a elevada inflación aumentaron a aversión ao risco e deron lugar a saídas xeneralizadas de capital e a unha desaceleración da emisión de bonos nas economías de mercados emerxentes e en desenvolvemento (EMED). As condicións financeiras empeoraron particularmente para as EMED menos solventes, en especial naquelas que tamén son importadoras de enerxía.

A posibilidade de utilizar a política fiscal para impulsar as economías que sofren este atraso do crecemento económico reduciuse de maneira considerable. Por unha banda, as preocupacións sobre a sostiabilidade da débeda en moitos países medraron a medida que as condicións financeiras mundiais dificultaron o servizo das cargas de débeda que se acumularon con rapidez nos últimos anos.

Doutra banda, o incremento dos custos de financiamento, a inflación persistentemente alta, a volatilidade dos mercados de materias primas, a maior incerteza ao redor das perspectivas económicas mundiais e as presións provocadas polo endurecemento das políticas nas economías avanzadas fan máis probables os impagos e as crises financeiras. Aínda que os episodios que se produciron se consideran puntuais, a preocupación pola estabilidade do sector financeiro non desapareceu.

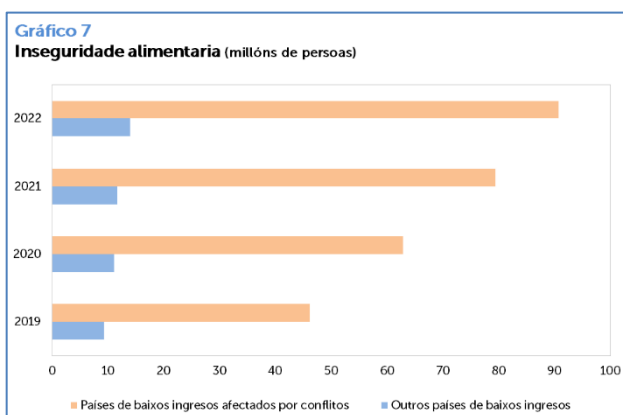
Con todo, moitos gobernos anunciaron novas medidas de apoio para protexer os fogares e as empresas dos efectos do forte aumento dos prezos, o que retarda o ritmo de consolidación fiscal a medida que se retira o estímulo relacionado coa pandemia. Doutra banda, o obxectivo de frear a inflación fai que a expansión fiscal sexa moito máis medida e dirixida do que foi en tempos de pandemia.

A desigualdade

Os países de baixos ingresos creceron, segundo o Banco Mundial, un 4% en 2022, pouco máis que en 2021, e claramente por baixo da media a pesar de que a situación sanitaria seguiu mellorando en todos eles. Algúns grandes exportadores beneficiáronse dos altos prezos mundiais dos produtos básicos, pero o encarecemento das importacións e o descenso dos prezos dos metais provocaron en conxunto unha deterioración da súa relación de intercambio.

Ademais, a maioría dos países de reducidos ingresos sufriron rebaixas na súa cualificación crediticia como consecuencia da confluencia dunha serie de factores: o aumento da inflación, a retardación da actividade mundial, o incremento dos custos dos préstamos e a limitada marxe de manobra fiscal como consecuencia dos elevados niveis de endebedamento.

O gasto en alimentos supón nestes países máis do 40% do gasto de consumo, polo que a subida nos seus prezos ten un maior efecto na inflación e na demanda interna que noutros estados. Os alimentos vólvense inalcanzables para millóns de persoas que caen baixo o limiar de pobreza, aumentando a proporción da poboación nesta situación, en países nos que a porcentaxe xa era elevada. Os datos da FAO, que se recollen no gráfico 7, indican que o número de persoas con inseguridade alimentaria nos países de baixos ingresos creceu nos últimos anos; en especial, naqueles que se atopan nunha situación de fragilidade como consecuencia dos conflitos bélicos.



proporción da poboación nesta situación, en países nos que a porcentaxe xa era elevada. Os datos da FAO, que se recollen no gráfico 7, indican que o número de persoas con inseguridade alimentaria nos países de baixos ingresos creceu nos últimos anos; en especial, naqueles que se atopan nunha situación de fragilidade como consecuencia dos conflitos bélicos.

Algúns dos países máis pobres sofren simultaneamente os efectos das interrupcións de axuda humanitaria e das catástrofes naturais, con secas e inundacións (Afganistán, Somalia, Sudán do Sur, Iemen). Noutros casos

(Etiopía, Malí, Sudán do Sur) experimentaron un aumento da violencia e dos conflitos que tivo efectos moi negativos no acceso aos alimentos e no seu desenvolvemento económico en xeral.

As presións sobre a sostibilidade da débeda empeoraron en moitos países de baixos ingresos: os déficits orzamentarios aumentaron o ano pasado en case a metade dos países. A alza dos tipos de xuro e a caída das divisas incrementan o custo de refinanciamento para os prestameiros privados e para os públicos. No sector privado, o endurecemento das condicións crediticias e a retardación do crecemento poderían provocar a falta de pagamentos de préstamos, que ocasionaría problemas de liquidez nas institucións financeiras. O sector público destes países podería perder o acceso aos mercados internacionais de capital se os acredores se preocupan cada vez máis polo carácter insostible da crecente carga da débeda pública e por conta corrente. Como resultado, case o 60% de todos os países de renda baixa atopábanse en situación de dificultade de endebedamento, ou no alto risco de estalo, a finais de 2022.

Os países en vías de desenvolvemento tamén teñen máis difícil a transición ecolóxica. O estímulo enérxico do financiamento climático público non é suficiente e o privado enfróntase a dificultades importantes, con carencias nas políticas climáticas de apoio, (como unha tarifación eficaz do carbono) e unha estrutura de información climática bastante precaria.

Equilibrio xeopolítico

O equilibrio económico global das últimas décadas vese afectado por dous feitos fundamentais: a guerra comercial-tecnolóxica entre Estados Unidos e China e o desprazamento do centro de gravidade económico cara a Asia-Pacífico. En 2022 a invasión de Ucraína supón unha alteración adicional da contorna xeopolítica con importantes consecuencias.

A guerra tecnolóxica e comercial entre China e EE. UU. caracterízase pola imposición de restricións comerciais e aranceis por ambas as partes. A orixe destas políticas remóntase ao final da era Obama, aínda que se recrúa co goberno de Trump e continúa co de Biden. Ten especial relevancia no comercio dos semicondutores que produce EE. UU. por seren a base para a construción de microchips, compoñentes clave no desenvolvemento industrial e na tecnoloxía militar e, por tanto, na seguridade nacional. En outubro de 2022, EE. UU. toma medidas que limitan a produción en China de catro produtos estratéxicos: semicondutores de nodo avanzado, equipos de fabricación de semicondutores (de calquera tipo), capacidades informáticas avanzadas e supercomputadoras. O obxectivo destas medidas é evitar que as empresas e individuos estadounidenses poidan contribuír dalgunha maneira a que as instalacións en China desenvolvan eses produtos.

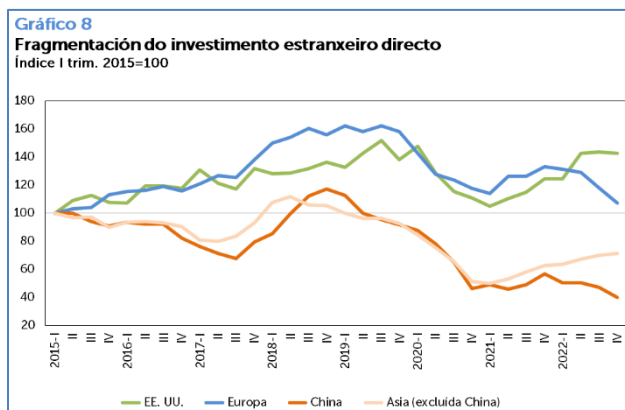
Nos dous países as trabas ao desenvolvemento do rival neste campo conviven con subvencións ao desenvolvemento tecnolóxico local do sector. Europa é consciente da importancia de non quedar atrás nesta carreira, por ser crucial para o desenvolvemento económico e a seguridade militar. A aceleración do emprego de intelixencia artificial en múltiples sectores fai que practicamente ningún sexa inmune ás alteracións no mercado dos semicondutores e dos produtos informáticos en xeral.

Tras o *shock* do coronavirus, no contexto internacional albiscáronse signos dunha maior integración global. Por unha banda, en Europa as axudas á crise fixéronse por primeira vez emitindo débeda conxunta nos mercados financeiros e impoñendo reformas estruturais aos países receptores dos fondos. Doutra banda, en EE. UU. o Goberno de Joe Biden aposta polo multilateralismo e fálase mesmo de adoptar un imposto mínimo de sociedades a nivel global.

A medida que crecen as tensións xeopolíticas, as empresas e as autoridades económicas analizan novas estratexias para dotar ás cadeas de subministración de máis seguridade, tentando limitar a dependencia respecto a países con pouca afinidade política. Isto lévaos a repatriar produción ou a desprazala a países de confianza.

A Secretaría do Tesouro de Estados Unidos sostivo de maneira explícita en abril de 2022 que as empresas deben localizar as cadeas de subministración en países con afinidade ideolóxica. Máis recentemente, a Comisión Europea propuxo a Lei sobre a industria con cero emisións netas para contrarrestar os subsidios que prevé a Lei de redución da inflación de Estados Unidos. E, pola súa banda, China aspira a substituír a tecnoloxía importada con alternativas locais para reducir a súa dependencia dos rivais xeopolíticos.

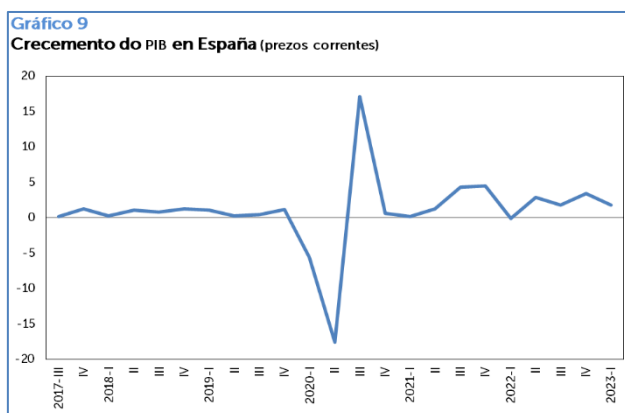
Esta tendencia cara á fragmentación xoeconómica da economía mundial evidénciase ao analizar o impacto no investimento estranxeiro directo (IED). Os fluxos de IED caracterizáronse por patróns diverxentes nos distintos países receptores, en especial en sectores estratéxicos como o de semicondutores.



No gráfico 8, realizado con datos do Banco Mundial, obsérvase que o fluxo de IED estratéxico cara a países asiáticos comezou a diminuír en 2019 e experimentou unha leve recuperación nos últimos trimestres, salvo os fluxos cara a China que aínda non se recuperaron. Nos últimos dez anos, a proporción de fluxos de IED entre as economías con afinidade xeopolítica non deixou de crecer, mesmo máis que a proporción destinada a países con proximidade xeográfica. Isto suxire que a localización xeográfica de IED responde cada vez máis a preferencias xeopolíticas.

A guerra comercial-tecnolóxica e a de Ucraína evidenciaron a vulnerabilidade dos países fronte á globalización indiscriminada e deron lugar a medidas que se identifican como forzas contrapostas, no sentido de fixar a atención no desenvolvemento local e en garantir a cadea de subministracións en sectores claves. Porén, os datos de crecemento da zona Asia-Pacífico lembran a conveniencia de intensificar as relacións comerciais con estes países.

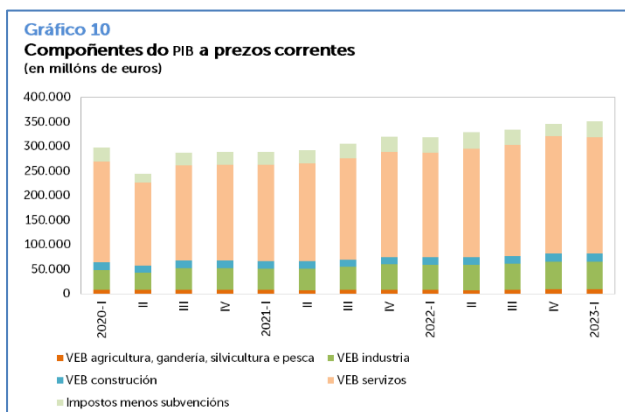
China e India triplicaron nos últimos vinte anos a súa porcentaxe de posesión da riqueza global. Indonesia, Vietnam ou Tailandia experimentan desde hai tempo importantes crecementos económicos e puideron reducir os seus niveis de pobreza extrema. Ademais, Xapón, Corea do Sur, Australia, Taiwán e Singapur hai xa moitos anos que presentan altos niveis de desenvolvemento. A evolución da poboación destas economías e as políticas adoptadas para estimular o seu crecemento económico presaxian que boa parte do crecemento económico mundial no futuro próximo virá estimulado e orixinado desde Asia-Pacífico; o que implica que intensificar as relacións con esta zona poida ser un impulso importante ao crecemento a través de exportacións aos devanditos mercados con alto valor engadido.



A economía española

Do mesmo xeito que no resto dos países, en España a esperada recuperación pospandemia prevista para 2022 tópanse con varios obstáculos que a retardan: o comezo da guerra de Ucraína, a crise enerxética, os problemas de subministracións e unha inflación desbocada que leva a aumentar os tipos de xuro de maneira significativa.

Porén, a pesar deste escenario tan pouco prometedor, a economía española acabou crecendo por encima da maioría dos prognósticos e terminou o ano cun crecemento de 5,5% segundo o INE; malia que a análise dos datos trimestrais (gráfico 9) amosa unha clara diferenza entre a primeira metade do ano e a segunda, xa que o crecemento dos dous últimos trimestres de 2022 é, en ambos os casos, só do 0,2%.

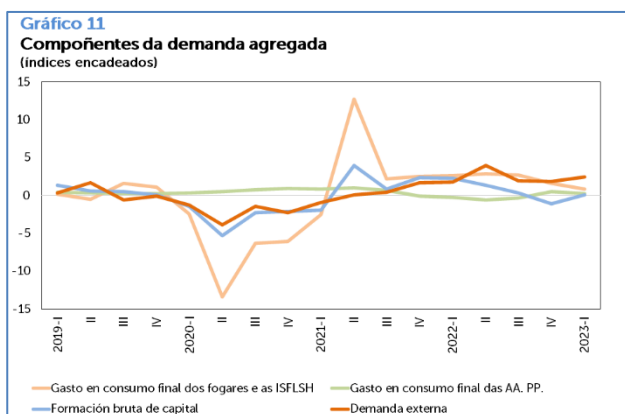


Os factores que propician este crecemento de 5,5% nun clima a priori pouco favorable son tanto de oferta como de demanda. Desde o punto de vista da oferta, a moderación nos prezos enerxéticos de finais de 2022 supón un alivio polo lado dos custos. Atendendo á demanda apréciase que permanece robusta, sostida sobre todo polo bo comportamento do consumo e das exportacións.

O gráfico 10, a partir dos datos do INE, permite ver a contribución de cada sector ao PIB español. Aínda que non se observan grandes variacións na súa composición, apréciase unha evolución favorable tanto do sector servizos como da industria. O prezo da enerxía, un dos principais lastres do ano para a industria, diminuíu xa cara a finais de 2022, pola chegada dun clima máis propicio e polo descenso da demanda enerxética de China.

Unha análise máis desagregada permite concluír que os sectores máis dinámicos ao final de 2022 son o primario e o de información e comunicacións, mentres que os servizos e as actividades artísticas e recreativas perden o dinamismo no último trimestre do ano.

Con todo, o crecemento positivo en España non leva o PIB a recuperar os valores pre-pandemia. O maior crecemento non se acompaña dunha recuperación rápida porque a caída que experimentou a produción total na pandemia tamén foi substancialmente maior da que sufriron os países do seu entorno. O valor do PIB a nivel nacional é a finais de 2022 0,9 puntos porcentuais por baixo do que experimentou en 2019. Estes datos indican unha recuperación máis lenta da que se observa na área do euro, onde, tomando o mesmo período como referencia, o PIB se sitúa máis de 2 puntos porcentuais por encima do valor de 2019.



O gráfico 11 recolle, con datos do INE, a contribución ao PIB das compoñentes da demanda.

Por unha banda, o consumo resiste, financiado en parte polo aforro producido durante a pandemia e apoiado nun mercado laboral que mostra unha dinámica positiva. O sector exterior español é outra contribución importante á demanda, que se acelera coa mellora nas condicións da cadea de subministracións no comercio global.

O confinamento e as restricións á mobilidade de 2020 limitaron seriamente as oportunidades de consumir a maior parte dos

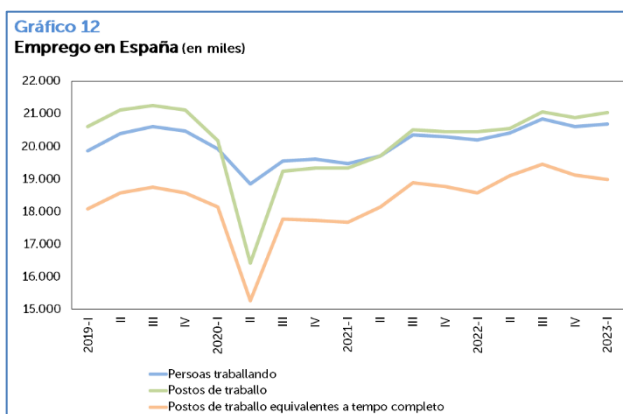
bens que formaban parte do día a día das familias, que se atoparon cun aforro acumulado moi superior ao habitual. Ademais, o mercado de traballo estivo especialmente protexido, en concreto polo mecanismo dos ERTE, permitindo que mesmo en sectores afectados de maneira grave o efecto no emprego fose minimizado. Estes dous factores permitiron que o consumo de 2022 se mantivese a pesar dun aumento de prezos sen precedentes nos últimos anos, xa que o IPC creceu de media un 8,4%.

A evolución do consumo tampouco foi homoxénea ao longo do ano. O consumo privado foi perdendo forza a medida que avanzaba 2022, resistiu ata o terceiro trimestre e no cuarto experimenta un lixeiro descenso. Porén este descenso foi parcialmente compensado por un notable avance do consumo público, animado, en parte, polo contexto electoral. Ademais, en 2022 o nivel de importacións aumentou moito respecto aos dous anos anteriores, pero aínda non chegou aos valores de 2019, polo que o incremento de consumo tivo máis efecto na demanda interna.

O sector exterior tivo tamén un comportamento moi favorable, cun forte superávit da balanza por conta corrente para 2022. Non obstante, unha vez máis, a evolución da demanda externa foi similar á do resto da economía durante ese ano: o comercio crece de maneira substancial a primeira metade do ano, decrece no terceiro trimestre e estabilízase no último.

O investimento, a pesar dos fondos europeos destinados a dinamizalo, é a compoñente que máis decrece no último trimestre; en gran medida como consecuencia do endurecemento das condicións financeiras e dos aínda elevados niveis de incerteza. O investimento en vivenda tamén retarda o seu crecemento, estancándose a finais de 2022 e principios de 2023, e os prezos da vivenda chegan a decrecer no último trimestre respecto ao anterior.

O emprego acaba o ano con valores positivos segundo o INE (gráfico 12). 2022 termina cun aumento de 306.200 persoas traballando respecto ás que había a finais de 2021 e con 428.600 máis postos de traballo. Os datos tamén son bos en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo; malia que, como as outras dúas variables, ten peor comportamento na segunda metade do ano, chegando mesmo a experimentar unha pequena diminución no último trimestre.



Respecto aos prezos, a inflación en España aumenta de forma considerable durante todo o ano 2021 e na primeira metade de 2022, pero na segunda metade os seus valores modéranse e sitúanse significativamente por debaixo da media europea, malia que parecen sufrir unha lixeira repunta en 2023. A pesar de que a inflación subxacente se mantén elevada a finais de ano, o certo é que se introduce un cambio metodolóxico no INE en xaneiro de 2022, que é en parte responsable deste comportamento. Nos convenios colectivos aumentan as cláusulas de salvagarda fronte á inflación, pero os salarios soben en menor proporción que os prezos, ocasionando un descenso na capacidade adquisitiva dos traballadores.

Previsións

Os prognósticos para a economía española son mellores segundo todas as institucións que os que se ofrecían hai seis meses. En maio de 2023 as previsións son de crecemento moderado, pero a cifra esperada vai desde o 1,7% da OCDE, o 1,6% do Banco de España ao 1,5% do Funcas; valores que en calquera caso distan substancialmente da taxa de 2,1% que anuncia o Goberno.

Como factores positivos para a reactivación económica en España destácase a boa evolución do emprego, os prezos da enerxía á baixa e as reservas de gas en máximos. Como ameazas, a atención céntrase no efecto sobre a actividade dos aumentos nos tipos de xuro. Tanto o Banco Central Europeo como a Reserva Federal advertiron de que as subidas nos tipos podían non acabar, malia que manifestaron a súa confianza en que os valores estaban xa preto do tope, e condicionaron as futuras variacións á evolución da inflación.

Estes factores condicionarán o crecemento futuro, pero os acontecementos dos últimos tres anos obrigan a lembrar o obvio: o futuro sempre pode traer cambios inesperados que reforcen ou anulen as tendencias que se observan hoxe.