

I. Contexto macroeconómico

- As expectativas de crecemento global para o ano 2023 eran pouco optimistas. A elevada inflación, a decidida subida de tipos de xuro dos bancos centrais e o complicado contexto xeopolítico fixeron temer pola aparición dunha recesión.
- As previsións foron mellorando ao longo do ano e o crecemento mundial foi superior ao esperado. A produción medrou, o emprego aumentou e a inflación diminuíu de forma significativa.
- Os factores da demanda que impulsaron o crecemento foron o consumo, grazas á utilización dos aforros e ao efecto riqueza debido ao abaratamento das hipotecas; e o gasto público, que non se recortou na medida prevista ante o medo de que afondase no estancamento da produción. O investimento foi insuficiente e o comercio exterior total decreceu.
- O crecemento global conseguiuase grazas ao impulso dos países de mercados emerxentes e en desenvolvemento; as economías avanzadas medran moito menos. As diferenzas nas taxas de desenvolvemento entre países son aínda maiores.
- Desde o punto de vista da oferta destacan, como aspecto positivo, a evolución do traballo e, como factores negativos, a insuficiente creación de capital e a produtividade.
- A inflación descende polas políticas monetarias contractivas empregadas e a moderación dos prezos da enerxía e dos alimentos. Os tipos de xuro reais toman valores reducidos e a maioría das moedas experimentan unha revalorización fronte ao dólar.
- A complicada situación económica e política non permitiu avanzar nos obxectivos fixados polas institucións internacionais para o final da década, orientados a diminuír as desigualdades e aumentar a sostibilidade.
- España remata 2023 cun crecemento do 2,5% do PIB, o que supón un desempeño mellor do esperado e moi por encima do dato en Europa.
- As fortalezas e as debilidades da economía española van na mesma dirección que as da economía global. O impulso positivo vén da demanda interna, principalmente do consumo, e dunha boa evolución no emprego; e as debilidades radican no investimento e na produtividade por posto de traballo equivalente a tempo completo.
- A inflación máxima en España non chega aos niveis da media da Unión Europea e dobrégase claramente a finais do 2023.
- É necesario investir para mitigar o descenso da produtividade e mellorar a eficiencia asignativa.

Contorna internacional

A década dos 20 no século XXI iniciouse cunha pandemia que paralizou a actividade económica e reduciu as taxas de crecemento da economía mundial a niveis sen precedentes. No ano 2021 comezou unha recuperación que en 2022 se retardou pola crise enerxética e alimentaria, agudizada coa guerra de Ucraína. As perspectivas de crecemento para 2023 eran bastante moderadas. No aspecto económico o ano caracterízase pola desaceleración da actividade, o aumento dos prezos, a aplicación de políticas monetarias contractivas, as restricións de crédito e o débil avance do comercio mundial e do investimento.

A complicada contorna internacional fixo temer a aparición da recesión, pero esta non chegou a materializarse. Parecía difícil mellorar cando o obxectivo fundamental de case todas as economías era reducir a inflación e se aplicaban medidas de arrefriamento da demanda. Pero, desde o punto de vista global, a actividade económica resistiu, a inflación dobregouse e a produción e o emprego tiveron un comportamento positivo.

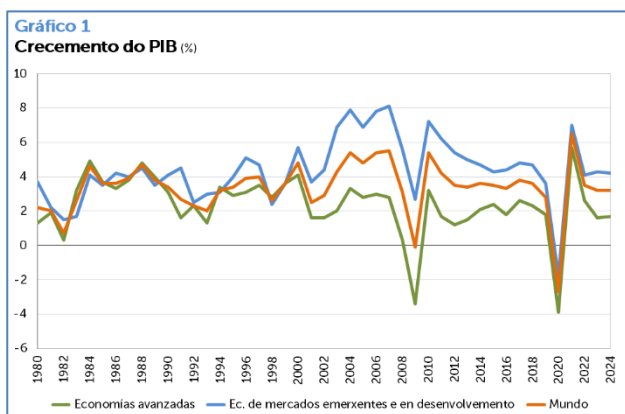
O crecemento foi maior que o previsto grazas á interacción de diversos factores de oferta e demanda. Na demanda, os compoñentes que o impulsaron foron o consumo e o gasto público, mentres que na oferta a parte positiva veu da boa evolución do factor traballo e a negativa da formación de capital e da produtividade. O descenso no aumento da produtividade global en 2023 tivo a favor a evolución da forza de traballo e en contra a do investimento neto e a da eficiencia asignativa, especialmente a de longo prazo polo complicado contexto xeopolítico.

Desde o punto de vista dos prezos, as cifras récord que alcanzou a inflación levaron a maioría dos bancos centrais a subir de maneira substancial uns tipos de xuro que permaneceran en valores inusualmente baixos nos anos anteriores. Este feito, xunto á boa evolución dos prezos do petróleo e do gas natural fai que ao final de ano a inflación descenda. Nos mercados de divisas, 2023 caracterízase por unha apreciación de case todas as moedas fronte ao dólar, salvo o yuan chinés e o ien xaponés que experimentan unha depreciación.

O valor agregado das variables macroeconómicas a nivel global esconde grandes diferenzas xeográficas e as políticas públicas e comerciais están condicionadas por un contexto xeopolítico complicado. A guerra en Ucraína continúa e a fragmentación aumenta como consecuencia das distintas posicións no conflito palestino-israelí. Neste contexto, pouco camiño puido percorrerse cara aos obxectivos marcados para 2030. As metas para a década seguinte incluían erradicar a pobreza extrema e as principais enfermidades contaxiosas, e reducir á metade as emisións de gases con efecto invernadoiro; pero, a día de hoxe, non parecen moi alcanzables.

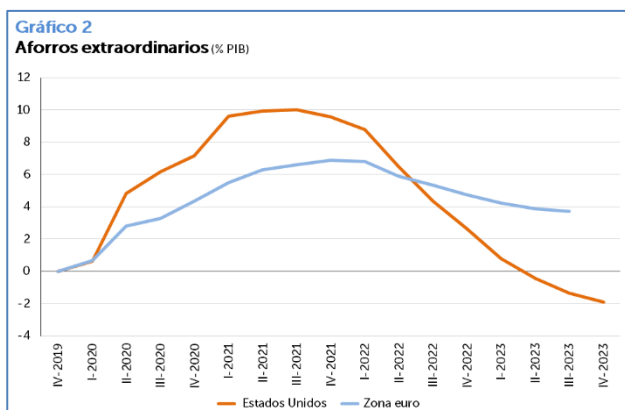
Crecemento

A actividade económica en 2023 exhibiu pouco dinamismo. O aumento do 3,2% do PIB a nivel mundial resulta moderado comparado cos datos históricos das últimas décadas, que arrojan un dato medio global próximo ao 3,4%. Pero a maioría dos gobernos e dos organismos internacionais consideran positiva esta cifra e celebran a resiliencia da economía mundial. Aínda que ese dato de 2023 non chega nin á media dos



últimos anos, a satisfacción débese a que as economías se enfrontaron a un contexto xeopolítico convulso e marcado por políticas centradas na redución da inflación e as consolidacións fiscais, que auguraba peores resultados.

O crecemento foi desigual en termos xeográficos, impulsado fundamentalmente polos países de mercados emerxentes e economías en desenvolvemento, que alcanzaron unha taxa do 4,3% fronte ao 1,6% das economías avanzadas. O gráfico 1 ofrece, a partir dos datos do Fondo Monetario Internacional,



o crecemento do mundo e destes dous grupos de países nas últimas décadas. Apréciase claramente que a diverxencia entre as taxas dos países avanzados e en desenvolvemento acelérase no século XXI. As diferenzas só desaparecen en dous anos moi atípicos, que coinciden co parón da actividade económica de 2020 e a reactivación de 2021, pero volven manifestarse nos dous últimos anos.

A diverxencia é aínda maior entre países: o incremento na produción estivo liderado por India (7,8%), China (5,2%) e as economías emerxentes e en desenvolvemento de Asia (5,6%); foi moderado en EE. UU. (2,5%) e Rusia (3,6%), e case nulo na zona euro (0,4%). Esta

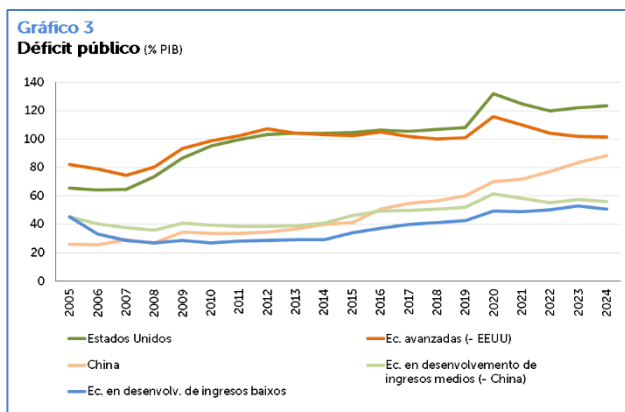
situación levou a que non poucos autores afirmasen que o centro de gravidade da economía está a desprazarse cara a Asia.

Unha análise máis desagregada permite identificar os factores de oferta e de demanda que causaron este nivel de crecemento total. No lado da demanda, o desenvolvemento global observado foi posible por un comportamento do consumo e do gasto público mellor do esperado, que compensaron un investimento insuficiente e un comercio mundial estancado. No lado da oferta, o avance estivo apoiado por un mercado de traballo en expansión, pero viuse lastrado por un investimento insuficiente e unha baixa produtividade.

O consumo mantívose grazas a dous recursos que permitiron ás economías domésticas compensar a perda na capacidade adquisitiva que lles provocou a inflación. Por unha banda, os consumidores utilizaron o aforrado en tempos de pandemia, tal e como se recolle no gráfico 2, que mostra a evolución do aforro extra, por encima da súa tendencia dos últimos anos segundo o World Economic Outlook de abril de 2024. Doutra banda, os baixos tipos de xuro nominais dos anos anteriores levaron a tipos reais negativos e alixeiraron a carga que supoñía o pago de hipotecas no gasto total das familias, proporcionando un efecto riqueza relevante.

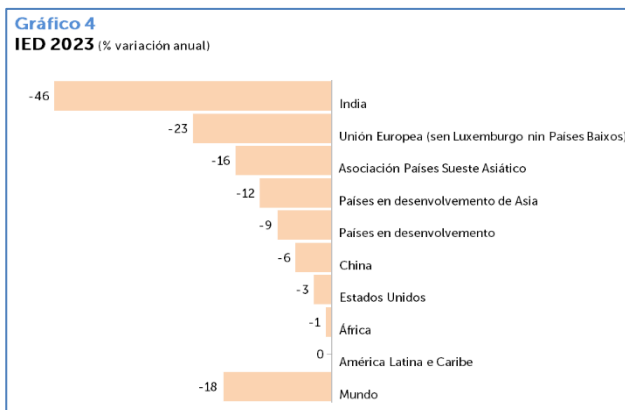
O gasto público tamén foi superior ao esperado. A maioría dos países aprazaron o axuste fiscal que se requiría para alixeirar o peso dunha débeda pública avultada como consecuencia das políticas públicas aplicadas para suavizar os efectos da pandemia. O axuste fiscal pospúxose porque coincidiu cun aumento firme e continuado dos tipos de xuro para loitar coa inflación. A maior parte dos gobernos temeron que nun contexto de baixo crecemento e políticas monetarias contractivas a consolidación fiscal puidese reducir o crecemento económico ata niveis de recesión. Como consecuencia desta falta de axuste no gasto e do moderado aumento da produción, os cocientes de débeda respecto ao PIB, que se ilustran no gráfico 3, e a proporción de ingresos públicos dedicados ao pago de xuros da débeda permaneceron en valores considerablemente elevados na maioría dos países.

O investimento é unha compoñente da demanda cunha evolución pouco positiva en 2023. O último informe de Tendencias Mundiais de Investimento, publicado este ano pola UNCTAD, cifra o crecemento do investimento estranxeiro directo (IED) total no

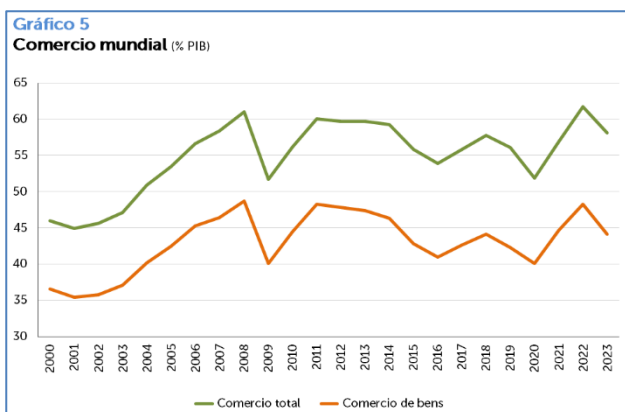


3%, por baixo do 3.2% do PIB mundial. Pero, se se desagrega un pouco o nivel de análise, detéctase que este pequeno aumento global foi impulsado sobre todo por un par de economías europeas "de conduto", como Luxemburgo e os Países Baixos, que actúan frecuentemente como intermediarios para o IED destinado a outras nacións. De feito, cando se exclúen estas economías de tránsito, os fluxos mundiais de IED presentan un importante descenso, do 18% en 2023.

O gráfico 4 mostra que o IED de 2023 sufriu unha caída destacada en India e moi



substantial en Europa (cando non se contabilizan Luxemburgo e os Países Baixos). A redución tamén tivo lugar nos países en desenvolvemento, e en maior medida nos de Asia. Aínda que menor, sorprende a diminución en China e en Estados Unidos, que era o principal receptor de IED. Os fluxos de IED descendieron só un 1% en África e mantivéronse estables en América Latina e o Caribe.



O comercio exterior diminúe en 2023. O volume do comercio, segundo os datos da Organización Mundial do Comercio, reduciuse un 1,2% o ano pasado tras crecer un 3% en 2022. A persistencia dos efectos dos elevados prezos da enerxía e a inflación pesaron especialmente na demanda de produtos manufacturados, que xeran moito comercio. Unha vez máis, a cifra global esconde fortes variacións por rexións. A demanda de importacións caeu de maneira brusca en Europa, diminuíu en América do Norte; mantívose estable en Asia, e subiu nas principais economías exportadoras de combustibles.

nos que se reactiva a actividade económica, e baixa en 2023 coincidindo coa retardación do crecemento global.

Pero se se analizan os datos do comercio mundial en porcentaxe do PIB no último século, recollidos no gráfico 5, evidénciase a súa natureza claramente procíclica: a participación do comercio diminúe tras as crises de 2008 e da pandemia; medra nos dous anos

No lado da oferta hai múltiples perturbacións que afectan á produción total e que se resumen no seu efecto sobre os *inputs* empregados e sobre a produtividade. A forza de traballo ten unha evolución favorable, pero a formación bruta de capital é insuficiente e detéctanse ineficiencias na asignación dos factores. Os desaxustes estruturais parecen persistentes e non anticipan a redistribución de traballo e capital cara a sectores produtivos.

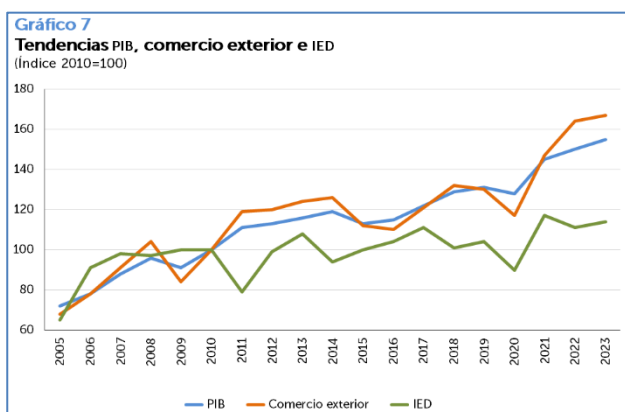
A **produtividade** é un factor determinante do crecemento económico do lado da oferta da economía. Diversos estudos coinciden en que, polo menos, o 50% do descenso do crecemento explicárase pola evolución da produtividade. O avance moderado do ano 2023 asóciase en gran medida á baixa produtividade dos factores de produción. Á súa vez, a reducida produtividade total débese, tanto ao lento aumento na dispoñibilidade de *inputs*, polo descenso na formación de capital e o menor incremento da oferta de traballo, como á asignación ineficiente destes recursos.



Os datos de poboación das Nacións Unidas indican que a gran maioría dos países experimentan un menor crecemento da poboación e case a metade ven como esta mingua. Ademais, as pirámides demográficas modifícanse, como consecuencia do envellecemento, descendendo a proporción da poboación en idade de traballar. Nos últimos anos a redución na poboación activa, como consecuencia do envellecemento e o menor crecemento, foise compensando por unha maior participación das mulleres e dos maiores no mercado laboral. Nas economías avanzadas, os fluxos migratorios evitaron a escaseza de man de obra en moitos mercados. O

gráfico 6 recolle a evolución dos nacementos dos nacionais e dos estranxeiros en Estados Unidos e na zona euro tomando como base o ano 2019. O incremento nos nacementos dos estranxeiros é claro en ambas rexións, mentres que o número de nacementos de nacionais permanece practicamente inalterado.

O investimento caeu de maneira significativa desde os seus niveis de 2008 nos países avanzados e nos emerxentes. Como responsables deste descenso sinálanse as reducións no valor de mercado das empresas respecto ao seu custo, os maiores custos de financiamento e os altos niveis de endebedamento. Ademais, o difícil contexto xeopolítico afecta de forma negativa as expectativas, que xogan un papel importante na evolución do investimento, que á súa vez é clave para o crecemento. Por esta razón, un clima pesimista sobre a futura actividade económica pode xerar un círculo vicioso de expectativas autosatisfeitas. O investimento inmobiliario tamén tivo unha redución substancial como consecuencia dun endurecemento das condicións crediticias. Especialmente pronunciado foi o descenso no investimento de locais comerciais que se enfrontaron, ademais, a unha caída na demanda pola diminución de oficinas bancarias e de seguros, que prestan un servizo cada vez menos presencial, e de todo tipo de establecementos de comercio polo miúdo que compiten cun comercio electrónico cada vez máis rápido e xeneralizado.



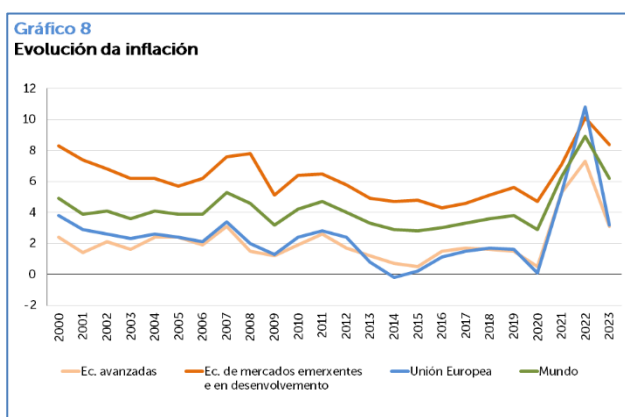
Os informes da UNCTAD sinalan que a evolución do investimento estranxeiro directo está marcada polas tendencias das cadeas de valor mundiais, os avances tecnolóxicos, a dinámica xeopolítica e as preocupacións ambientais. O gráfico 7 representa as tendencias do investimento, a produción e o comercio exterior. A evolución do investimento descóllese da tendencia das outras dúas variables, reflectindo a maior cautela dos investidores polos factores comentados.

A asignación ineficiente dos factores refírese á resistencia que se atopa na recolocación de factores produtivos cara ás actividades ou ás empresas máis rendibles. No curto

prazo o axuste pode non producirse pola dificultade de detectar as diferenzas, pero, se non chega no medio prazo, é indispensable deseñar políticas que o favorezan, eliminando as barreiras financeiras ou institucionais que impiden a mobilidade de factores a nivel internacional, se se pretende impulsar o crecemento. Os estudos dispoñibles afirman que as rixideces a curto prazo son responsables só dun terzo da ineficiencia asignativa, mentres que os factores estruturais explicarían os outros dous terzos. Dentro desta ineficiencia asignativa estrutural estarían as barreiras á mobilidade dos factores e ao comercio, as restricións financeiras, a corrupción e as estratexias políticas.

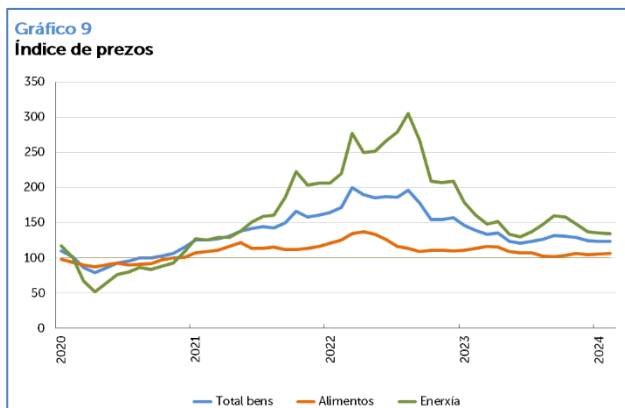
Os prezos

A evolución dos prezos marcou os valores dos tipos de xuro e os tipos de cambio reaccionaron ás súas variacións. A inflación foi sen dúbida o agregado macroeconómico máis relevante no ano 2023 en termos do deseño das políticas económicas, practicamente en todas as economías do mundo. O gráfico 8 presenta os datos de inflación no século XXI segundo o Banco Mundial.



O obxectivo en 2023 en termos de prezos é claro e xeneralizado: debe reducirse a inflación das economías desde os valores máximos históricos que alcanzaron en 2022, cun 9,4% de mediana.

Neste contexto, practicamente en todos os países expónse de forma explícita a necesidade de diminuír esta escalada de prezos que tivo lugar como consecuencia dos problemas na cadea de subministracións e da crise enerxética e alimentaria que seguiu á guerra en Ucraína. A elevada inflación de 2022 foi en gran medida importada, no sentido de que moitos países transmitiron aos



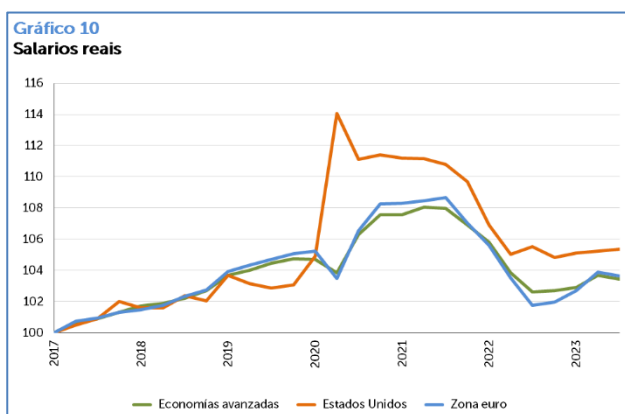
no prezo dos cereais e dos produtos lácteos que conseguen estabilizar a súa oferta e pola caída da demanda mundial.

Os prezos da enerxía nos mercados internacionais diminuíron rapidamente, contribuíndo ao dinamismo da actividade e á moderación da inflación. Esta redución foi consecuencia, sobre todo, do aumento da oferta dispoñible. Os produtores de petróleo non pertencentes á OPEP incrementaron de forma substancial a súa produción; tamén tivo lugar unha subida da produción de gas, principalmente estadounidense, e dos petroleiros que transportaban a produción rusa a países non simpatizantes co bloque occidental.

A inflación subxacente diminuíu, reflectindo este aumento na oferta enerxética global e as políticas monetarias restritivas. Ademais, os problemas na cadea de subministracións da época da pandemia fóronse resolvendo, permitindo acurtar os tempos de entrega e reducir os custos de transporte. Aínda que houbo tamén novos shocks negativos sobre os custos: os ataques no mar Vermello levaron a abandonar as rutas do canal de Suez e a utilizar as do cabo de Boa Esperanza, alongando de novo os tempos de entrega; ao mesmo tempo que as catástrofes naturais impedían a miúdo empregar o canal de Panamá, pero con menor frecuencia que en anos anteriores.

Aínda que a moderación da inflación a escala global é continua durante 2023, esta evolución favorable non evita que os prezos sexan aínda substancialmente maiores aos niveis prepandemia e escondan grandes diverxencias locais. Unha vez máis, os datos agregados son produto de valores cunha dispersión elevada: na Unión Europea a finais de 2023 a inflación pasa a ser un terzo da que se experimentaba un ano antes, mentres que nos países de mercados emerxentes e economías en desenvolvemento a redución é moito menor.

Que a economía crecese en 2023, malia que a un ritmo menor, ao mesmo tempo que a inflación se reducía foi posible pola expansión da oferta que seguiu á pandemia. A espiral inflacionista de prezos e salarios evitouse grazas un mercado de traballo cunha oferta en claro crecemento e ao convencemento xeneralizado de que a loita contra a inflación era un obxectivo fundamental para a maioría dos gobernos. A oferta de traballo mellorou, tanto pola inmigración, como polo aumento da taxa de actividade. Produciuse un incremento dos salarios máis baixos que reduciu a amplitude das diferenzas salariais, pero os salarios reais tiveron unha subida moderada nas economías avanzadas, como se mostra no gráfico 10, alcanzando cifras lixeiramente inferiores aos valores prepandemia.



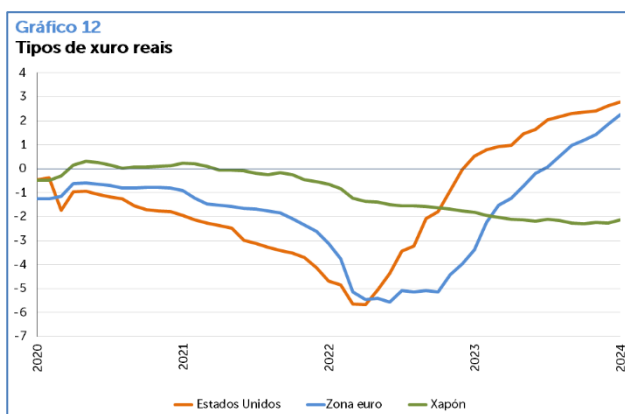
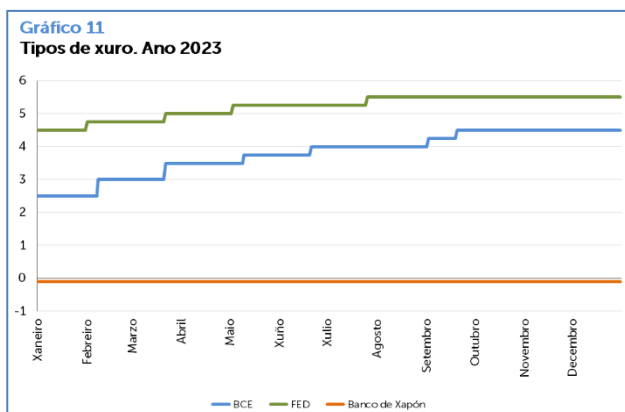
prezos interiores os aumentos dos prezos da enerxía, dos alimentos e dos fertilizantes e a depreciación das moedas locais que encareceron as súas importacións.

Tal e como se pretendía, durante o ano 2023 a inflación moveuse na dirección esperada, e diminuíu máis rápido do previsto, grazas á aplicación decidida de políticas monetarias restritivas, pero tamén á moderación dos prezos dos alimentos e da enerxía recollidos no gráfico 9.

O prezo dos alimentos descende respecto ao ano anterior, fundamentalmente, segundo os informes da FAO, pola redución

As expectativas de que a inflación non tardaría demasiado en diminuír formáronse a partir das declaracións explícitas da Reserva Federal e do Banco Central Europeo, que ligaban sen ambigüidade os movementos futuros nos tipos de xuro á evolución dos prezos.

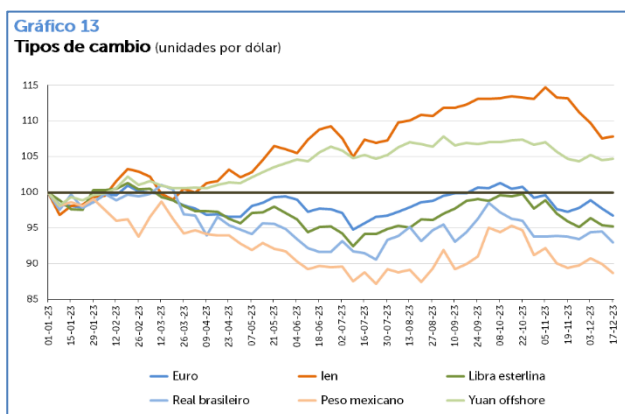
O ano 2023 termina cun descenso da inflación polo esvaecemento dos efectos dos



tativas de inflación xa eran elevadas, polo que os tipos de xuro reais seguiron sendo moi baixos durante a maior parte de 2023, como se evidencia no gráfico 12.

Ademais, estes tipos de xuro reais tampouco constitúen as forzas fundamentais do consumo e o investimento. Os efectos no consumo compensáronse coa utilización dos aforros acumulados durante a pandemia para facer fronte ao descenso na súa capacidade adquisitiva e co efecto riqueza que experimentaron moitas economías domésticas, polo aumento da proporción de hipotecas a tipo fixo que tivo lugar durante os períodos de baixísimos xuros do pasado. O investimento diminúe como consecuencia do endurecemento das condicións de crédito, pero tamén por un problema de eficiencia na súa asignación nun marco económico máis fragmentado.

Na segunda metade de 2023, os países desenvolvidos experimentaron unha mellora nas condicións financeiras, especialmente nos custos de financiamento no mercado de capitais. Os problemas acaecidos entre marzo e maio de 2023 nalgúns bancos de Estados Unidos e Suíza non se estenderon ao resto do sector financeiro grazas á intervención das autoridades. A diminución nas primas de risco dos bonos corporativos e o aumento nas cotizacións bolsistas dos últimos meses parecen indicar que os investidores



pasados shocks no prezo da enerxía e os custos de transporte, unido a unha evolución contida dos custos laborais e á aplicación de medidas de política económica claramente dirixidas a reducir o aumento dos prezos. Non obstante, o papel destes factores na redución da inflación mundial foi diferente nas distintas rexións económicas. Xeralmente estímase que o esvaecemento dos efectos nos pasados shocks foi máis relevante en Europa, mentres que un mercado de traballo máis axustado, maiores estímulo fiscais e un consumo privado máis resistente levaron a unha inflación maior en Estados Unidos.

Os tipos de xuro son os principais instrumentos da política monetaria. As subidas destes, practicadas polos bancos centrais, coa excepción do de Xapón, móstranse no gráfico 11 e teñen como obxectivo moderar a inflación a través da redución na demanda. Con tipos de xuro máis altos encarácese o acceso ao crédito para as empresas e os consumidores, o que reduciría o consumo e o investimento.

Non obstante, estes tipos de xuro en continuo aumento non causaron unha caída no consumo pola existencia doutros factores que contrarrestaron o efecto. En primeiro lugar, as subidas producíronse cando as expectativas de inflación xa eran elevadas, polo que os tipos de xuro reais seguiron sendo moi baixos durante a maior parte de 2023, como se evidencia no gráfico 12.

Ademais, estes tipos de xuro reais tampouco constitúen as forzas fundamentais do consumo e o investimento. Os efectos no consumo compensáronse coa utilización dos aforros acumulados durante a pandemia para facer fronte ao descenso na súa capacidade adquisitiva e co efecto riqueza que experimentaron moitas economías domésticas, polo aumento da proporción de hipotecas a tipo fixo que tivo lugar durante os períodos de baixísimos xuros do pasado. O investimento diminúe como consecuencia do endurecemento das condicións de crédito, pero tamén por un problema de eficiencia na súa asignación nun marco económico máis fragmentado.

Os efectos no consumo compensáronse coa utilización dos aforros acumulados durante a pandemia para facer fronte ao descenso na súa capacidade adquisitiva e co efecto riqueza que experimentaron moitas economías domésticas, polo aumento da proporción de hipotecas a tipo fixo que tivo lugar durante os períodos de baixísimos xuros do pasado. O investimento diminúe como consecuencia do endurecemento das condicións de crédito, pero tamén por un problema de eficiencia na súa asignación nun marco económico máis fragmentado.

Na segunda metade de 2023, os países desenvolvidos experimentaron unha mellora nas condicións financeiras, especialmente nos custos de financiamento no mercado de capitais. Os problemas acaecidos entre marzo e maio de 2023 nalgúns bancos de Estados Unidos e Suíza non se estenderon ao resto do sector financeiro grazas á intervención das autoridades. A diminución nas primas de risco dos bonos corporativos e o aumento nas cotizacións bolsistas dos últimos meses parecen indicar que os investidores

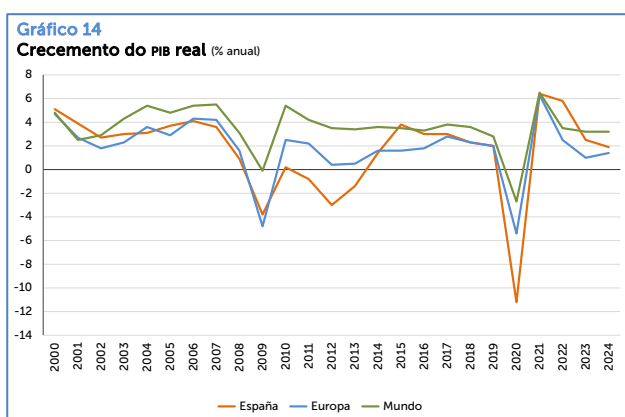
anticipan que os bancos centrais están a conseguir controlar o episodio inflacionista dos últimos dous anos sen provocar unha longa recesión. Estes indicadores tamén suxiren a expectativa dunha futura redución nos xuros nun futuro non moi afastado, que se confirma cunha curva de tipos invertida, con menores xuros a longo que a curto prazo.

Os tipos de cambio entre as distintas moedas son relevantes tanto no comercio como no fluxo de capitais. Desde 2022 de revalorización xeneralizada do dólar, só o yen xaponés e o yuan chinés seguen esta tendencia de desvalorización das súas moedas

fronte ao dólar como consecuencia das súas políticas monetarias expansivas. A maioría das moedas aprécianse fronte ao dólar durante 2023, o que afecta negativamente á súa competitividade exterior. No gráfico 13 representase o prezo do dólar en moeda local tomando como base o valor de principios de ano.

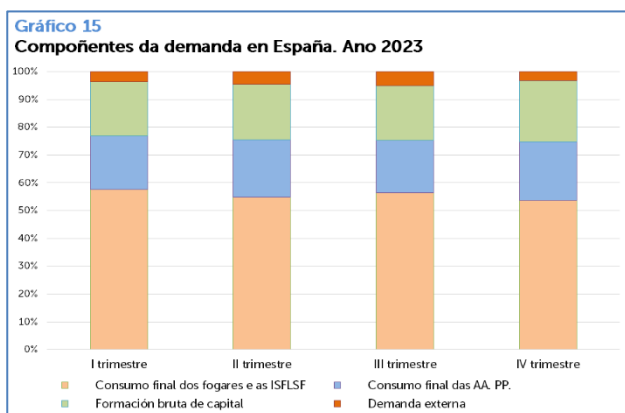
A Economía española

O PIB sobe en España un 0,6% no último trimestre, levando o crecemento anual ao 2,5%, por encima das estimacións do Goberno e dos principais organismos económicos. O gráfico 14 mostra que o crecemento de España durante este século ia bastante compasado co europeo ata o 2008. A España cústalle saír desta crise inmobiliaria e financeira máis que aos países da súa contorna; pero a partir de 2014 ponse en liña co avance europeo, e mesmo o supera en ocasións; ata que en 2020 sofre os efectos da pandemia e experimenta unha diminución da súa taxa de crecemento moito maior que a que sucede no mundo e en Europa. Por fortuna, parece que esta vez a recuperación da actividade en España é máis rápida en termos relativos e en 2022 e 2023 aumenta de maneira substancial por encima da media europea.



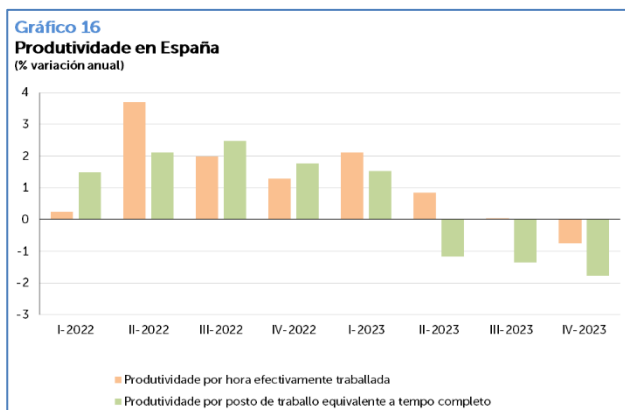
O maior dinamismo da actividade económica en España con respecto ao conxunto das economías europeas explícase polo superior incremento da demanda e a maior resiliencia ante a crise enerxética. O impulso máis poderoso constitúeo a demanda nacional, que achega 1,7 puntos ao crecemento, mentres que a demanda externa contribúe en só 0,8 puntos porcentuais.

O gráfico 15 reflicte o peso dos compoñentes da demanda. Nel obsérvase que o gasto dos fogares foi o principal soporte do ascenso do PIB, mentres que o investimento mostrou unha acusada debilidade.

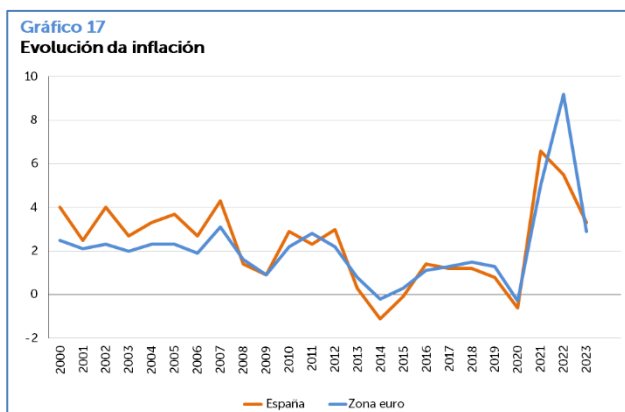


O consumo público e as prestacións sociais representaron un soporte adicional da actividade, aínda que a retirada parcial dalgunhas medidas de apoio fronte á crise enerxética e uns menores ingresos públicos provocaron un ton lixeiramente contractivo da política fiscal.

A demanda externa neta, malia que pequena en termos porcentuais, constituíu un soporte da actividade debido á fortaleza das exportacións, en especial no caso dos servizos turísticos, e á debilidade das importacións, o que redundou nun incremento do superávit por conta corrente da economía española.



O mercado de traballo ten unha evolución moi positiva en España. O emprego, medido en termos de postos de traballo equivalente a tempo completo, experimentou un avance do 3,9% interanual, o que permitiu crear máis de 750.000 postos de traballo no conxunto de 2023. Con todo, como dato negativo destaca a produtividade do factor traballo que, como indica o gráfico 16, chega a decrecer tanto en termos de horas efectiva-



mente traballadas como en postos de traballo equivalente a tempo completo, que presenta valores sustancialmente negativos nos tres últimos trimestres. Como media en 2023, a produtividade do traballo reduciuse un 0,7%. Esta evolución ten lugar porque o emprego medra a maior ritmo que o PIB e sobe en sectores pouco produtivos. Os elevados ritmos de avance das ramas dos servizos vinculados ao turismo explican arredor da metade do crecemento total en 2023, o que contrasta coa falta de dinamismo nas ramas industriais e prolonga a tendencia secular cara a unha maior terciarización da economía española.

No que respecta aos prezos, o gráfico 17 mostra que na primeira década deste século estes aumentan en España por encima da media europea, pero tras a crise de 2008 as diferenzas redúcense, e o récord de inflación que alcanza Europa en 2022 é moi superior á cifra acadada en España. A diminución dos prezos da enerxía contribuíu de maneira decisiva á senda de desaceleración da inflación en España, a pesar de que os prezos dos alimentos e a inflación subxacente evidencian unha maior resistencia á baixa. A remuneración por asalariado medrou de forma significativa en 2023, aínda que o impacto sobre as presións inflacionistas internas viuse amortecido pola retardación dos excedentes unitarios.

De cara ao futuro espérase que a actividade económica en España experimente unha influencia positiva pola reactivación paulatina da economía europea, a moderación da inflación e a consecuente recuperación das rendas reais dos axentes. O impulso fiscal proveniente do programa de fondos europeos Next Generation tamén ten un impacto favorable nas expectativas. Con todo, a incerteza acerca das perspectivas económicas é moi elevada. Un elemento de inseguridade especialmente relevante para as perspectivas da economía española procede da vulnerabilidade relacionada coa sostibilidade das finanzas públicas, en particular nun contexto de reactivación das regras fiscais a escala europea. Ademais, é necesario acelerar a converxencia cara ao nivel de renda *per cápita* do conxunto da zona euro, o que pon de manifesto a necesidade de abordar unha serie de retos estruturais vinculados ás deficiencias en termos de produtividade.