

## Informe anual en breve

### Capítulo 1

#### La resiliencia de la economía española en el contexto europeo

La senda de moderación de la inflación ha proseguido a escala global, impulsada especialmente por las caídas de los precios de la energía, mientras que la actividad económica mundial ha mantenido un cierto dinamismo

- La caída de los precios de las materias primas energéticas y el desvanecimiento de las perturbaciones de oferta adversas registradas en años precedentes condicionaron el devenir de la economía mundial en el transcurso de 2023.
- Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas siguieron endureciendo sus políticas monetarias a lo largo de 2023, hasta pausar las subidas de tipos de interés en el segundo semestre del año.
- En este contexto, la actividad económica mundial se desaceleró ligeramente en 2023, aunque mantuvo un dinamismo mayor del inicialmente esperado, salvo en el caso del área del euro, que registró una debilidad más intensa de lo anticipado.
- Las tasas de inflación general han seguido una trayectoria descendente en todas las áreas geográficas, si bien la inflación subyacente ha mostrado un descenso más gradual.
- De cara al futuro, las previsiones disponibles contemplan una cierta estabilización del crecimiento económico mundial, así como una reactivación paulatina de la economía europea y una prolongación de la senda de moderación de la inflación a escala global.

El aumento de los tipos de interés oficiales del Banco Central Europeo (BCE) ha elevado el coste de la nueva financiación de los hogares y las empresas en 2023, si bien este encarecimiento se fue ralentizando en la segunda mitad del año y ha tenido un impacto limitado sobre su vulnerabilidad, así como sobre la calidad crediticia de los balances bancarios

- En el transcurso de 2023, el BCE continuó con la normalización del tamaño del balance del Eurosistema y aumentó los tipos de interés oficiales hasta alcanzar, en el caso del tipo de la facilidad de depósito, el 4 % en septiembre, manteniéndolos sin cambios desde entonces.
- En consonancia con la evolución de los tipos de interés libres de riesgo, los tipos de interés aplicados a la nueva financiación para hogares y empresas en España continuaron aumentando a lo largo de 2023. Sin embargo, estos incrementos fueron menos pronunciados durante la segunda mitad del año e incluso se revirtieron en el último trimestre.
- El aumento acumulado de los tipos de interés en las nuevas operaciones de crédito durante el actual ciclo de endurecimiento de la política monetaria ha sido menos intenso que en la Unión Económica y Monetaria (UEM), y menor también de lo que sugerirían las regularidades históricas.
- En cuanto a la oferta y la demanda de crédito, así como al saldo vivo de financiación, todos los segmentos en España experimentaron una contracción durante 2023, excepto el del crédito al consumo, en el que el saldo continuó aumentando.

- El actual ciclo de incremento de los tipos de interés ha tenido un efecto limitado sobre la vulnerabilidad de los hogares y las empresas —en un contexto de avance de sus respectivas rentas—, así como sobre la calidad crediticia de los balances de las entidades bancarias españolas, y ha impactado positivamente sobre el margen de interés de dichas entidades.

La economía española registró en 2023 un grado de dinamismo elevado —mayor que en el resto del área del euro y por encima de lo esperado a principios de año—, impulsado por la fortaleza tanto del consumo público y privado como de las exportaciones de servicios, frente a la debilidad de la inversión

- El dinamismo de la actividad en España mostró una notable resiliencia a lo largo de 2023, que se reflejó en un crecimiento del PIB del 2,5 %, por encima tanto del crecimiento contemplado en las previsiones disponibles a principios de año (1,6 %) como del crecimiento registrado en el conjunto de la UEM (0,4 %).
- Las sorpresas al alza en las exportaciones turísticas y en el consumo público, junto con el efecto arrastre positivo que se produjo por las revisiones estadísticas que afectaron al año 2022, fueron los principales factores que subyacen a las sorpresas en el crecimiento del PIB.
- El mayor impulso proveniente de la demanda nacional y la mayor resiliencia ante la crisis energética explican el mayor dinamismo de la actividad económica en España con respecto al conjunto de la UEM.
- La creación de empleo en España mantuvo un elevado dinamismo, en un contexto de retrocesos en la productividad aparente del trabajo y de un cierto tensionamiento en el mercado laboral.
- El gasto de los hogares fue el principal soporte del crecimiento del PIB, mientras que la inversión mostró una acusada debilidad.
- La demanda externa neta constituyó un soporte de la actividad, debido a la fortaleza de las exportaciones —especialmente en el caso de los servicios turísticos— y a la atonía de las importaciones, lo que redundó en un incremento del superávit por cuenta corriente de la economía española.
- El consumo público y las prestaciones sociales representaron un soporte adicional de la actividad, aunque la retirada parcial de algunas medidas de apoyo frente a la crisis energética y el vigor de los ingresos públicos dieron como resultado un tono ligeramente contractivo de la política fiscal.
- Los elevados ritmos de avance de las ramas de los servicios vinculados al turismo explican en torno a la mitad del crecimiento total en 2023, lo que contrasta con la atonía registrada en las ramas industriales y prolonga la tendencia secular hacia una mayor terciarización de la economía española.

La inflación general en España ha prolongado su senda de moderación iniciada en el tercer trimestre de 2022 —incluso con una mayor intensidad de lo esperado debido a las caídas no anticipadas en los precios de la energía—, mientras que la inflación subyacente y la remuneración por asalariado sorprendieron ligeramente al alza en el transcurso de 2023

- La reducción de los precios de la energía ha contribuido de manera decisiva a la senda de desaceleración de la inflación en España, aunque los precios de los alimentos y la inflación subyacente han mostrado una mayor resistencia a la baja.
- En comparación con las previsiones disponibles a finales de 2022, la senda de desaceleración de la inflación a lo largo de 2023 fue más acusada de lo inicialmente previsto, debido, principalmente, a las caídas no anticipadas que registraron los precios de la energía.

- La remuneración por asalariado aumentó de forma significativa en 2023 —por encima de lo previsto—, si bien el impacto correspondiente sobre las presiones inflacionarias internas se vio amortiguado por la ralentización de los excedentes unitarios.

De cara al futuro, se prevé que la economía española continúe registrando un notable grado de dinamismo y se prolongue la senda de moderación de la inflación

- La reactivación paulatina de la economía europea, la moderación de la inflación y la consiguiente recuperación de las rentas reales de los agentes, junto al impulso fiscal proveniente del programa *Next Generation EU* (NGEU), actuarán como factores de soporte de la actividad en España a lo largo de los próximos años. No obstante, la incertidumbre acerca de las perspectivas económicas es muy elevada.
- Un elemento de incertidumbre especialmente relevante de cara a las perspectivas de la economía española procede de la vulnerabilidad relacionada con la sostenibilidad de las finanzas públicas, particularmente en un contexto de reactivación de las reglas fiscales a escala europea.
- Asimismo, la ausencia de convergencia hacia el nivel de renta per cápita del conjunto del área del euro que muestra la economía española pone de relieve la necesidad de abordar una serie de retos estructurales vinculados a las deficiencias que esta ha venido presentando persistentemente en los últimos años (véase el capítulo 2 de este Informe).