

## Las tres claves del nuevo escenario de la economía española

La economía española sigue inmersa en un contexto adverso, marcado por la incertidumbre geopolítica, la elevada inflación y el aumento de los tipos de interés, lo que limita su capacidad de crecimiento. Pese a ello, durante los últimos meses ha sido capaz de sortear las adversidades mejor de lo esperado. Además, la reciente moderación de los precios de la energía invita a pensar que la recuperación podría ser algo más dinámica.

Todo ello nos lleva a [mejorar ligeramente el escenario económico previsto para este año](#), con un crecimiento del PIB que ahora situamos en el 1,3%, 0,3 p. p. por encima de la proyección anterior. Por otro lado, la inflación la emplazamos en el 4,2%, algo por debajo del 4,5% previsto anteriormente. La incertidumbre sigue siendo muy elevada, y hay múltiples factores que pueden modificar el curso de la economía en los próximos meses, tanto de forma negativa como positiva. De entre todos ellos, sobresalen tres: la evolución de los precios de la energía, la resiliencia del mercado laboral y la ejecución de los fondos europeos NGEU.

Respecto a los precios de la energía, destaca la caída reciente del precio del gas y del petróleo. Además, los mercados de futuros sugieren que los precios se mantendrán en cotas similares durante el resto del año. Si este escenario se confirma, la tasa de inflación general se alejará de los elevados registros del pasado año y, más importante aún, la presión sobre los costes de producción irá disminuyendo.

Como detallamos en el [Dossier sobre la inflación que se incluye en este informe](#), los efectos indirectos que se suelen producir tras un *shock* en los precios de la energía son importantes y persistentes. La traslación del aumento de los costes de producción a los precios finales se produce de forma gradual, por lo que la tasa de inflación subyacente aún seguirá siendo elevada este año. Pero el primer paso para que este proceso vaya perdiendo empuje pasa por la moderación de los precios de la energía.

La contención de las presiones inflacionistas a lo largo del año también facilitará que el BCE deje de aumentar los tipos de interés en 2023. La conjunción de estos dos factores es de suma importancia para que los hogares puedan mantener su consumo y para que las empresas puedan llevar a cabo sus planes de inversión en un momento de transformación económica tan relevante.

La segunda clave del escenario de previsiones es la resiliencia del mercado laboral. Hasta la fecha, [la evolución del empleo ha sorprendido positivamente](#), tanto por la cantidad de puestos de trabajo que se han creado como por la

reducción de la temporalidad. Ello también ha ayudado a sostener el consumo. De forma directa, porque los ingresos del conjunto de los hogares españoles aumentan cuando hay más personas empleadas. Y, además, porque cuando se crea empleo en el conjunto de la economía, se contienen los temores que cada uno siente a perder su empleo, algo especialmente relevante en el difícil contexto actual. En crisis anteriores, en las que el desempleo solía repuntar rápidamente, los hogares reaccionaban aumentando sus ahorros por motivos de precaución, lo que acentuaba la debilidad del consumo.

El mercado laboral suele reaccionar con cierto rezago a los cambios en el entorno macroeconómico, por lo que es de esperar que en los próximos meses el ritmo de creación de empleo pierda fuelle. De todas formas, no esperamos que la tasa de paro llegue a repuntar: concretamente, situamos la tasa de paro en el 12,8% en el conjunto de 2023, algo por debajo de la previsión anterior y en un nivel muy similar al registrado en 2022.

Finalmente, también cabe señalar la relevancia que tendrá la ejecución de los fondos europeos NGEU a lo largo de este año. Si bien es cierto que inicialmente la implementación de este programa fue algo más lenta de lo previsto, los últimos datos muestran un mayor dinamismo. Así, si el ritmo de ejecución que se alcanzó a lo largo de la segunda mitad de 2022 se mantiene, los fondos NGEU podrían contribuir alrededor de 1 p. p. al crecimiento del PIB en 2023.

La ejecución de los fondos NGEU debería acelerar el proceso de transformación de la economía española y mejorar la digitalización de las empresas y hacer el proceso productivo más respetuoso con el medio ambiente. Además, también debería facilitar que prosiga el ajuste de las cuentas públicas. Este aspecto gana relevancia ahora que el BCE irá reduciendo sus tenencias de deuda pública y con la próxima aprobación de un nuevo marco de reglas fiscales en la UE.

**Oriol Aspachs**