

## Un 2023 mejor de lo esperado

El año 2023 empezó con unos pronósticos poco optimistas y cargados de temores. Se esperaba que las principales economías desarrolladas crecerían de forma modesta e incluso se llegó a temer que alguna de ellas, como la española, registrarán puntualmente tasas de crecimiento negativas. El contexto global ciertamente no invitaba al optimismo. Con el fuerte impacto que la guerra en Ucrania había tenido en los precios de la energía y en las materias primas en general, los presagios no podían ser buenos. Incluso no se descartaba la posibilidad de que algunos países europeos tuvieran que aplicar cortes de electricidad.

Al final, el balance ha sido claramente más positivo. En términos de crecimiento, hace un año se esperaba que el PIB de las economías estadounidense y europea avanzaría un 0,2% y un -0,1%, respectivamente. En cambio, hoy en día, con el ejercicio ya prácticamente cerrado, se espera que alcance el 2,4% y el 0,5%. En el caso de la economía española, la mejora de las perspectivas a lo largo del año también ha sido destacable. El consenso de analistas sitúa ahora el crecimiento del PIB de 2023 en el 2,3%, cuando hace un año no esperaba que llegara ni al 1%.

Una de las claves de la mejora ha sido la moderación de los precios de la energía en general, y del gas en particular, especialmente en el mercado europeo. Hace un año, el mercado de futuros situaba el precio del gas TTF, de referencia en Europa, en los 150 euros/MWh a finales de 2023. En cambio, durante el mes de noviembre ha cotizado alrededor de los 50 euros/MWh. Los países europeos reaccionaron con celeridad y fueron capaces de encontrar fuentes de suministro alternativas al gas ruso con más facilidad de la esperada. De hecho, afrontan este invierno con las reservas llenas y los buques de gas natural licuado haciendo cola para descargar. La moderación de los precios de la energía ha facilitado que la inflación se haya temperado de forma más rápida, lo que ha permitido que los hogares no perdieran tanto poder adquisitivo. Así, el consumo de los hogares ha resistido mejor de lo que se esperaba en los principales países desarrollados, registrando crecimientos que en el conjunto de 2023 se espera que alcancen el 2,2% en EE. UU. y el 1,4% en España.

En el caso de la economía española, también destaca el sector exterior, cuya evolución fue mucho mejor de lo que se presumía. Sin lugar a duda, la excelente temporada turística ha sido clave. Pero también las exportaciones de servicios no turísticos han sorprendido por su elevado dinamismo. Así, hace un año se esperaba que el saldo corriente en 2023 se deterioraría y apenas sería positivo, situándolo el consenso de analistas alrededor de los 3.000 millones de euros. En cambio, hoy el consenso de analistas lo sitúa cerca de los 32.000 millones de euros.

Otro factor que ha ayudado a que el *shock* energético haya sido acotado ha sido que las principales economías desarrolladas lo pudieron afrontar sin grandes desequilibrios macroeconómicos. Ello evitó que se pusieran en marcha dinámicas que habrían amplificado el impacto haciéndolo más severo y persistente, como ocurrió con la crisis inmobiliaria y financiera hace algo más de una década. Además, la respuesta de la política económica, tanto desde el flanco fiscal como desde el monetario, ha sido globalmente rápida y eficaz.

Todo ello ha sido de suma importancia para que el empleo mantuviera durante 2023 una dinámica positiva, superando con creces las perspectivas de principios de año. Ante la perspectiva de que el bache sería temporal, muchas empresas prefirieron mantener los puestos de trabajo, para evitar tener que volver a buscar trabajadores al cabo de poco tiempo en un mercado laboral ya bastante tensionado y en el que varias empresas reportan dificultades para encontrar trabajadores. Así, la tasa de paro en EE. UU. y la eurozona va camino de cerrar el año con un promedio de más de medio punto por debajo de lo que se esperaba a finales de 2022, en el 3,7% y el 6,5%, respectivamente. En el caso de la economía española, la sorpresa aún ha sido mayor y la tasa de paro probablemente se acabará situando 1 p. p. por debajo de donde se esperaba, cerca del 12%.

Para 2024, los pronósticos son menos halagüeños, sobre todo porque se teme que el impacto del aumento de los tipos de interés todavía pueda hacer mella en la actividad económica. Para EE. UU., el consenso de analistas sitúa la tasa de crecimiento solo ligeramente por encima del 1%, mientras que en el caso de la eurozona la dejan en un 0,6% y para la economía española, en el 1,3%. Los riesgos que rodean el escenario son numerosos, pero no todos son negativos. Si las presiones inflacionistas consolidan el rápido descenso que han experimentado en los últimos meses y los bancos centrales bajan los tipos de interés algo más rápidamente de lo que se supone, es probable que dentro de un año volvamos a hacer otro balance positivo.

Oriol Aspachs  
Diciembre 2023