

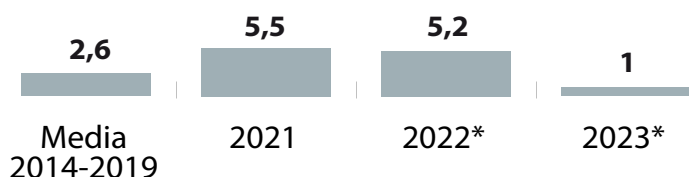
Escenario de elevada incertidumbre

Se estima que la economía española creció un 5,2% en 2022 y que lo haga un 1% en 2023. Ya lo hizo un 5,5% en 2021, por lo que asistimos a una ralentización, además de a un escenario de elevada incertidumbre y cambios de previsiones. De nuevo, un rasgo destacable de la evolución de la economía el año pasado fue el aumento del empleo. Eso sí, la inflación y la subida de los tipos de interés fueron protagonistas.

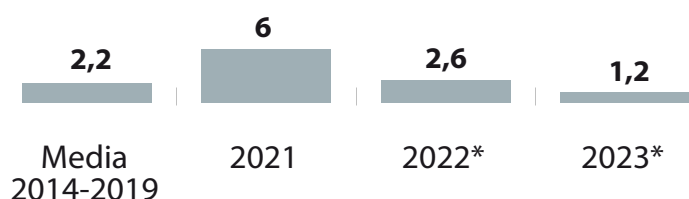


PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

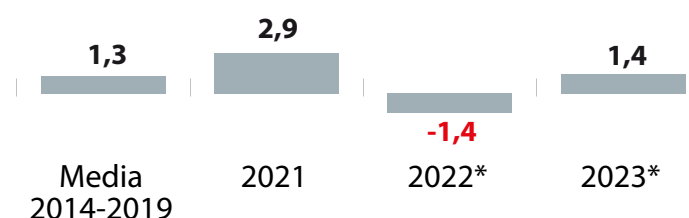
PIB



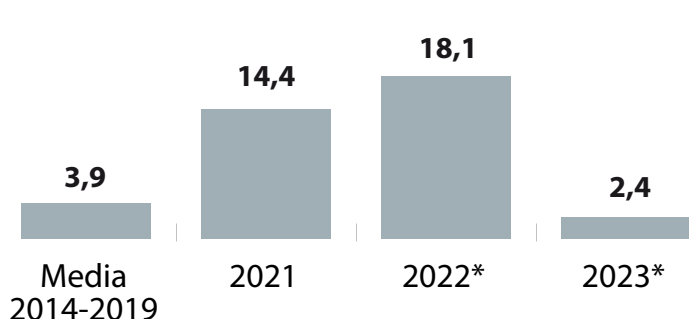
CONSUMO FINAL HOGARES



CONSUMO FINAL ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



EXPORTACIÓN BIENES Y SERVICIOS



Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Economía, IGAE y Funcas.
Elaboración: Electromarket. *Datos y previsiones Funcas a 03/02/23

El empleo crecerá un 1% en 2023
y la tasa de paro subirá una décima
hasta el 13%

Pocas certezas hay sobre la evolución de la inflación en 2023, tras un año en el que vimos su tasa disparada y marcando hitos y máximos desde el comienzo de la serie histórica en 1994, más allá de que se espera una leve moderación. Vivimos un escenario de elevada incertidumbre.

Según el 'Panel de previsiones de la economía española. Enero 2023', de la Fundación de Cajas de Ahorro (Funcas), el PIB creció un 5% en 2022, unas décimas más que en la previsión de noviembre. "La revisión se debe, en primer lugar, al ajuste al alza por parte del Instituto Nacional de Estadística (INE) de los datos de Contabilidad Nacional, lo que deja el crecimiento acumulado durante los tres primeros trimestres del año en el 6,3%, frente al 5,7% en la estimación incorporada en el anterior Panel", apuntan los analistas. Además, el consenso para el cuarto trimestre es de un crecimiento nulo, frente a una caída del PIB de cuatro décimas anticipada en noviembre.

La demanda nacional habría aportado 1,7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB (una décima más de lo adelantado en el anterior consenso) y el sector exterior 3,3 puntos porcentuales (cuatro décimas más). Así, la previsión para 2023 es de un crecimiento que rondaría el 1-1,3%. Las previsiones han mejorado respecto a paneles anteriores. "Se espera un crecimiento nulo en el primer trimestre, seguido de avances del 0,5%-0,6% para el resto de trimestres", adelantan.

Añaden que "el incremento de la actividad en el conjunto del año procederá de la demanda nacional, mientras que el sector exterior tendrá una aportación nula (frente a una detracción de dos décimas en la anterior previsión de consenso)". La desaceleración con relación a 2022 se percibirá en el consumo privado, la inversión y el comercio exterior, mientras que el consumo público volverá a tasas positivas tras la contracción registrada en el pasado ejercicio.

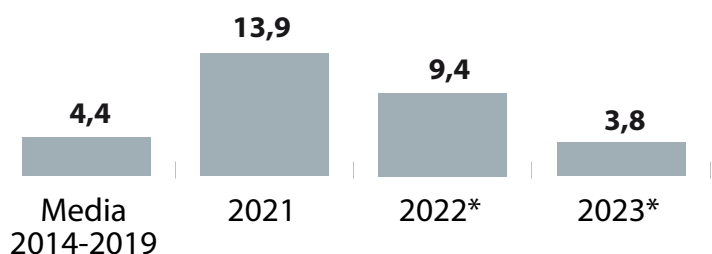
Del análisis de Funcas se concluye que "el IPC general ha continuado su moderación, que comenzó en septiembre, en los últimos meses de 2022, debido a un comportamiento más favorable de los precios energéticos unido a efectos base". Por el contrario, "las tasas del índice subyacente se han elevado hasta alcanzar un 7% en diciembre, máximo de los últimos 30 años". En términos medios para el conjunto del año, el IPC general se incrementó un 8,4%, y el subyacente un 5,2%. La previsión para la tasa media anual de 2023 se reduce en una décima, respecto al anterior Panel, hasta rondar el 4%.

En base a las cifras de afiliación a la Seguridad Social, Funcas sostiene que la creación de empleo en el cuarto trimestre fue similar a la de los trimestres previos. En el conjunto del año, el número medio de afiliados aumentó un 3,9%, lo que supone un incremento de 750.000 con relación a 2021.

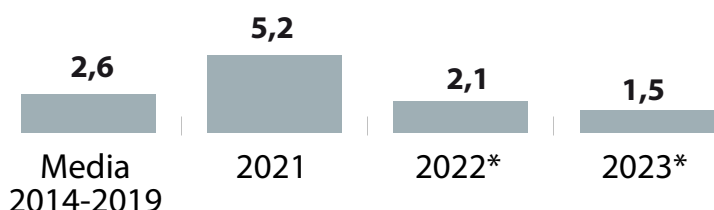
La previsión de consenso para el crecimiento del empleo es del 3,7% para 2022 y del 1% para 2023, reduciéndose en dos y una décima, respectivamente, en relación con su Panel de noviembre. A partir de las previsiones de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales, se obtiene la previsión implícita de crecimiento de la productividad y de los costes laborales unitarios (CLU). La productividad por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo habría aumentado un 1,3% en 2022 y la previsión es que crecerá un 0,3% este año. En cuanto a los CLU, se habrían incrementado un 0,6% en 2022 y se prevé un 3,1% en 2023. La tasa de desempleo media anual se habría situado, según el consenso, en el 12,9% en 2022, y se incrementaría una décima hasta el 13% en 2023. La tasa de paro, por datos más optimistas de la Encuesta de Población Activa (EPA), sería de un 12,8% en 2022 y su previsión es que baje a un 12,3% en 2023.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

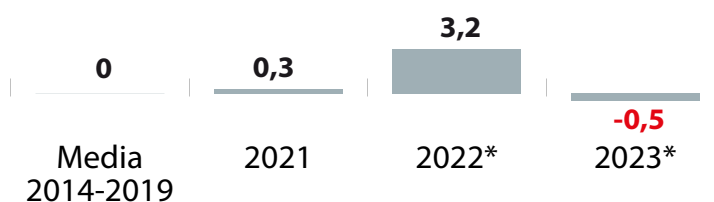
IMPORTACIÓN BIENES Y SERVICIOS



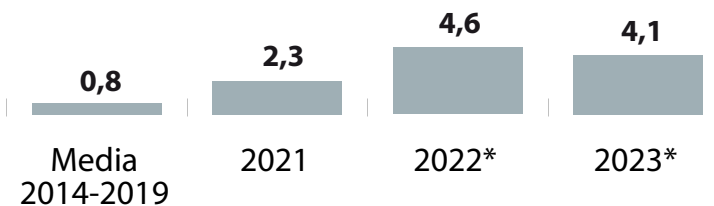
DEMANDA NACIONAL



SALDO EXTERIOR



DEFLACTOR DEL PIB



Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Economía, IGAE y Funcas. Elaboración: Electromarket. *Datos y previsiones Funcas a 03/02/23

La balanza de pagos por cuenta corriente arrojó hasta octubre de 2022 un superávit de 4,44 miles de millones de euros, frente a 9,76 miles de millones en el mismo período del año anterior. Funcas analiza que este empeoramiento se debe, entre otros factores, al encarecimiento de la factura energética. “La estimación de consenso apunta a un superávit en 2022, como en el anterior Panel, del 0,6% del PIB, y se prevé también un excedente, del 0,3%, para 2023, dos décimas menos que en la anterior previsión”, señala.

Las administraciones públicas, excluyendo las corporaciones locales, registraron hasta octubre un déficit de 15.168 millones de euros, frente a 53.275 millones en el mismo período del año anterior. Este mejor resultado es consecuencia de un incremento, mayor de lo esperado, de 48.284 millones de euros en los ingresos, muy superior al incremento de 10.067 millones de los gastos.

Los panelistas esperan un déficit público del 4,5% del PIB para 2022, tres décimas menos que en el anterior Panel. Esta estimación es menor que la que contempla el Gobierno, que sitúa el déficit en el 5%. Para 2023, el consenso espera un déficit del 4,3% del PIB, que, en este caso, se encuentra por encima de la del Gobierno.

“Si bien el entorno global sigue siendo muy incierto, algunos de los factores del brote de inflación y de la actual fase de debilitamiento económico parecen haber perdido fuerza en los últimos meses”, avisan. En primer lugar, los precios energéticos, principal origen del shock de esta inflación, se han moderado de manera acusada. El barril de Brent cotiza en torno a 85 dólares, casi 10 dólares menos que en noviembre, y el gas ha registrado un retroceso aún más pronunciado desde mediados de diciembre, hasta el entorno de 55 euros por MWh. Éstos son niveles que retrotraen a la situación previa al estallido de la guerra en Ucrania, facilitando la desescalada de la inflación energética. “Todo ello, junto con la inusual suavidad del invierno en Europa hasta ahora, ha ayudado a alejar el espectro de un corte de suministro de hidrocarburos”, remarcan. En segundo lugar, el riesgo geopolítico sigue siendo elevado, pero los peores escenarios que lastraban la confianza de las empresas y de los consumidores (desbordamiento del conflicto bélico, amenaza nuclear, etcétera) “parecen, hoy por hoy, menos probables”.

Así pues, los panelistas se muestran algo menos pesimistas en relación con el contexto externo, tanto en Europa como fuera de ella. La mayoría sigue opinando que la coyuntura actual es desfavorable, pero son ahora menos los que consideran que las perspectivas podrían empeorar en los próximos meses tanto en la Unión Europea como fuera de Europa.

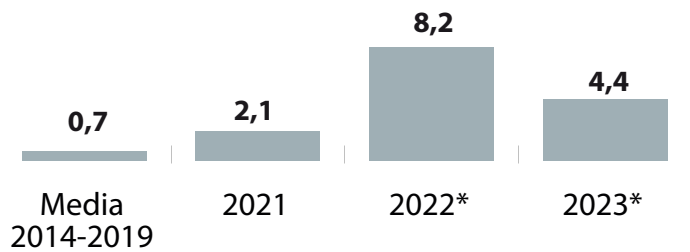
Los tipos de interés seguirán subiendo

Aunque la presión inflacionista parece aminorarse, “la política monetaria sigue endureciéndose”. En EE. UU. se percibe una cierta inflexión. La Reserva Federal ha reducido el ritmo de subida de su principal tipo de interés, que ahora se sitúa en el 4,25-4,50%, es decir 50 puntos básicos más que en el anterior Panel. Sin embargo, las señales son menos claras de este lado del Atlántico. El Banco Central Europeo (BCE) ha incrementado su facilidad de depósitos en esa misma magnitud, hasta el 2%, dando a entender que seguirán varias vueltas de tuerca. El Euríbor, principal referencia para las hipotecas, subió en

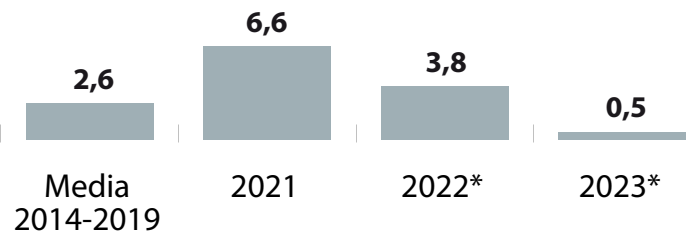
La media anual del ICC en 2022 fue de 67,6 puntos, 16 puntos menos que en 2021

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

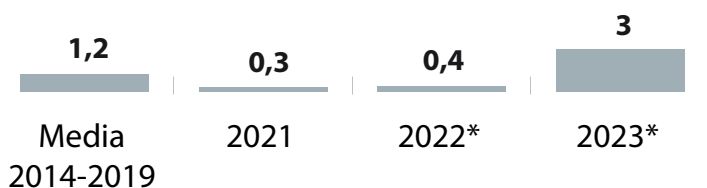
DEFLACTOR DEL CONSUMO DE LOS HOGARES



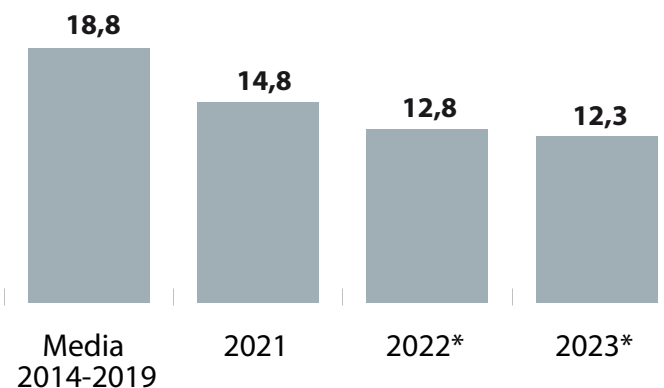
EMPLEO TOTAL



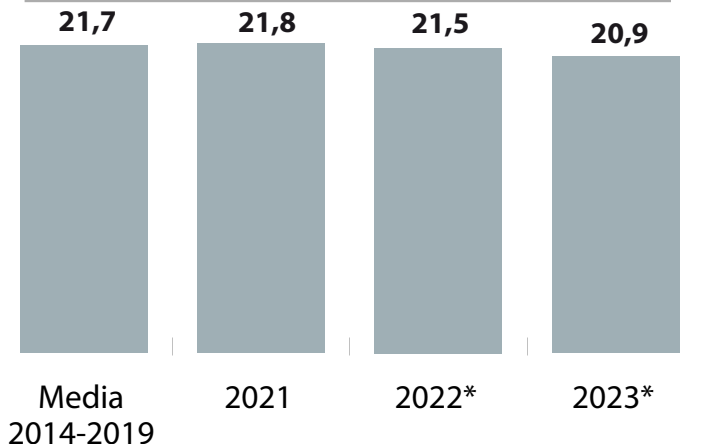
COSTE LABORAL POR UNIDAD PRODUCIDA



TASA DE PARO (EPA)



TASA DE AHORRO NACIONAL



Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Economía, IGAE y Funcas.
Elaboración: Electromarket. *Datos y previsiones Funcas a 03/02/23

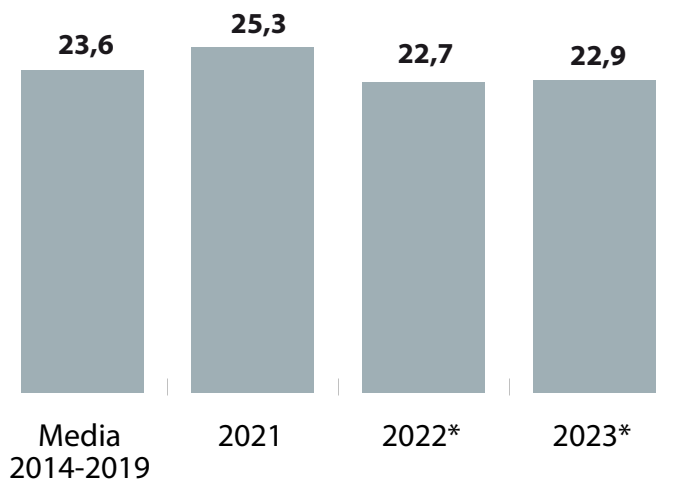
2022 hasta el 1,09 y se prevé que aumente hasta el 3,75 en 2023. En sus valoraciones, los panelistas apuestan por un menor ritmo de subida de los tipos de interés. La facilidad de depósitos del BCE rozaría el 3% al final del período de previsión, medio punto más que en el anterior consenso. Por su parte, la prima de riesgo se mantiene estable en torno a 100 puntos, un nivel que evidencia la ausencia de tensiones financieras en el mercado de deuda pública española. En los últimos meses el euro ha tendido a recuperar parte del terreno perdido frente al dólar, fruto de la senda de subida de tipos de interés

emprendida por el BCE, de modo que los mercados anticipan un menor diferencial de rendimiento financiero entre ambos lados del Atlántico. Los analistas anticipan una ligera apreciación en los próximos meses, frente a la estabilidad vaticinada en el anterior consenso. "La preocupación en torno a la inflación y a sus costes para la economía se refleja en la opinión de los analistas acerca de la política económica. La mayoría de los panelistas coincide en el carácter expansivo de la política fiscal en la actualidad, pero crece el número de opiniones que consideran que esta política debería ser más neutra o incluso restrictiva con relación al ciclo económico", termina el documento de Funcas. Para todos los panelistas, la política monetaria no debería ser expansiva, sino neutra o restrictiva.

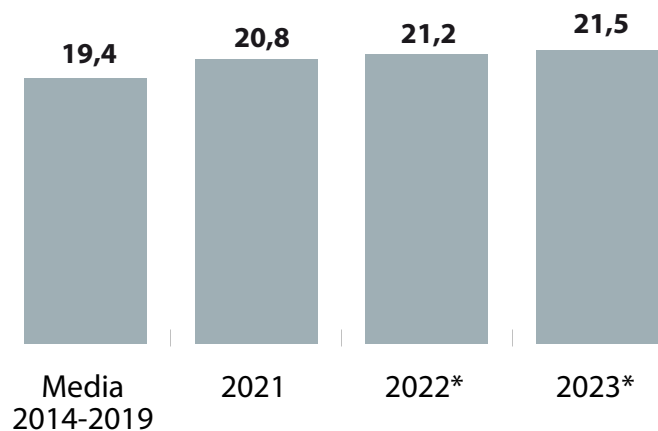
Con todo, Funcas ha elevado las previsiones para la economía española de 2022 y 2023 tras la revisión por parte del INE de las cifras de crecimiento en la primera parte del ejercicio pasado, ajuste al que se suma la tendencia de moderación de los precios energéticos. Insiste en que el PIB habrá crecido en 2022 un 5,2%, siete décimas más de lo previsto en octubre, y un 1% este año frente al 0,7% apuntado en la anterior estimación. Funcas, que el pasado 17 de enero publicó las previsiones para la economía española 2022-2024, espera que la economía se acelere el próximo año hasta crecer el 1,8%, lo que permitiría recuperar el nivel de actividad previo a la pandemia.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

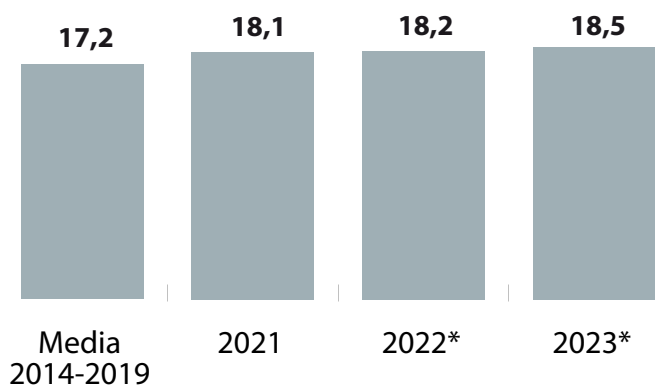
TASA DE AHORRO NACIONAL PRIVADO



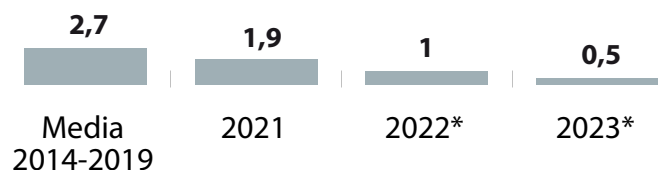
TASA DE INVERSIÓN NACIONAL



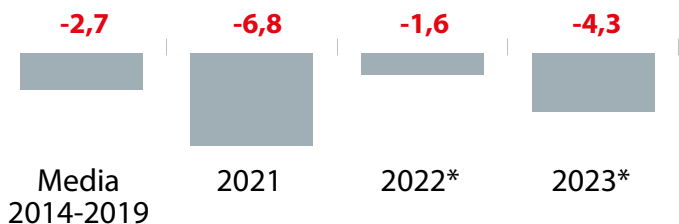
TASA DE INVERSIÓN NACIONAL PRIVADA



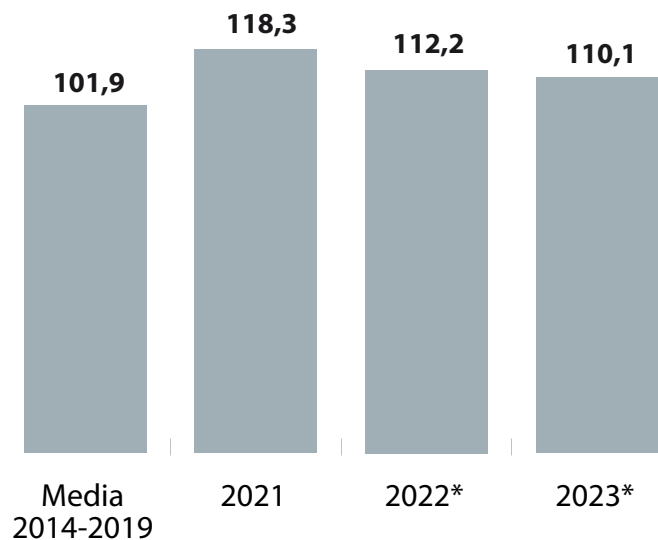
SALDO CUENTA CORRIENTE FRENTE AL RESTO DEL MUNDO



DÉFICIT/SUPERÁVIT PÚBLICO



DEUDA PÚBLICA SEGÚN PDE

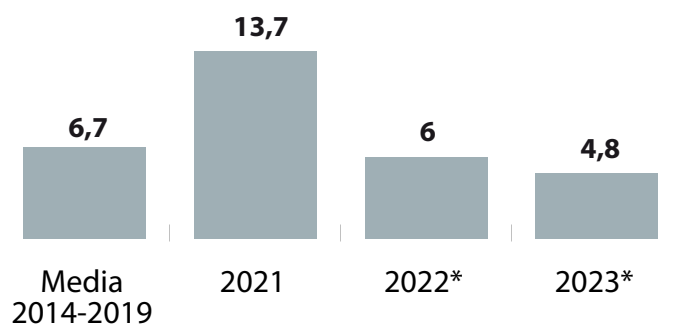


Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Economía, IGAE y Funcas.
Elaboración: Electromarket.

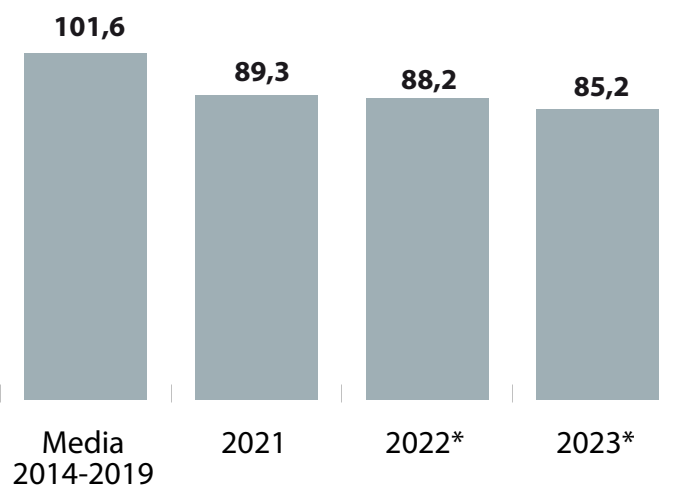
*Datos y previsiones Funcas a 03/02/23

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

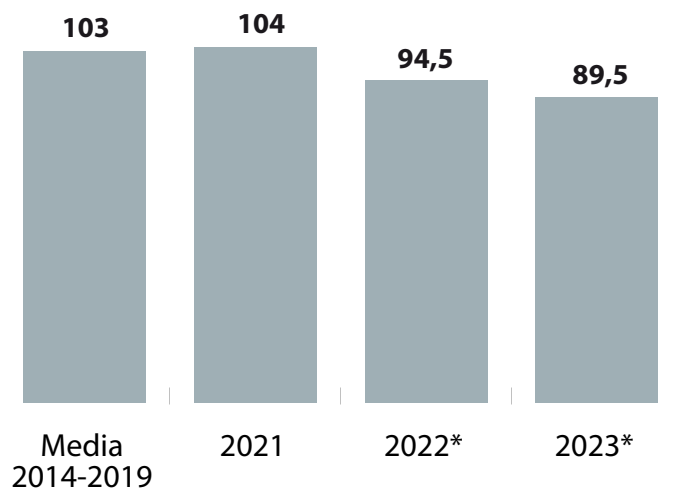
TASA DE AHORRO HOGARES (% DE LA RDB)



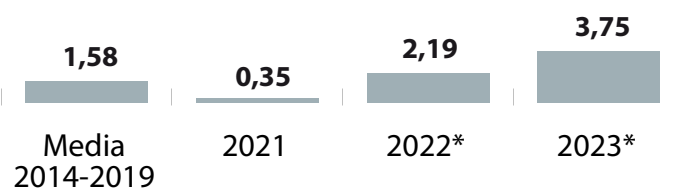
DEUDA BRUTA HOGARES (% DE LA RDB)



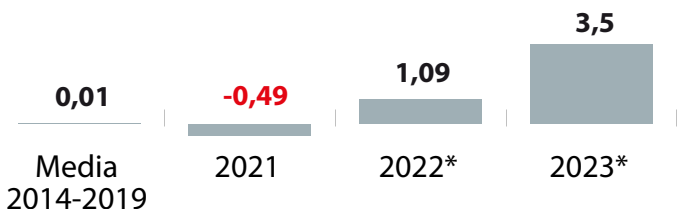
DEUDA BRUTA SOCIEDADES NO FINANCIERAS (% DEL PIB)



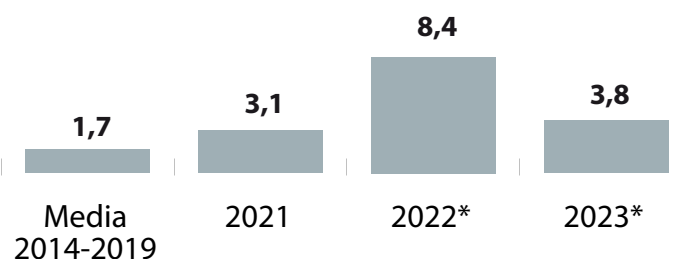
RENDIMIENTO DEUDA PÚBLICA 10 AÑOS (% ANUAL)



EURIBOR 12 MESES (% ANUAL)



IPC



Fuente: INE, Banco de España, Ministerio de Economía, IGAE y Funcas.
Elaboración: Electromarket.

*Datos y previsiones Funcas a 03/02/23

Se espera un crecimiento nulo en el primer trimestre, seguido de avances del 0,5%-0,6% para el resto del año

Confianza del consumidor

El Indicador de Confianza del Consumidor (ICC), difundido por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) y que mide la confianza en una escala de 0 a 200, se situó en este mes de enero en 73 puntos, lo que representa 4,9 puntos más que el dato del mes de diciembre. Este incremento mensual del índice por tercer mes consecutivo se debe al aumento de sus dos componentes: la valoración de la situación actual crece

4,1 puntos respecto al mes de diciembre y la valoración de las expectativas de futuro mejora 5,8 puntos en el último mes.

La subida de estos índices en términos relativos fue mayor, el ICC subió 7,3%, resultado de un ascenso del 7,2% del Índice de Situación Actual y del aumento de un 7,3% del Índice de Expectativas. En relación con el mes de enero del año anterior, la evolución interanual del ICC fue negativa y se redujo 16,4 puntos. Esta reducción es debida al

retroceso de 13,4 puntos de la valoración de la situación actual en el último año y al descenso de 19,3 puntos en las expectativas de futuro respecto a enero de 2022. En términos porcentuales, el ICC decreció 18,3% si lo comparamos con enero del pasado año, como resultado de la disminución del 18,2% en la valoración de la situación actual y del descenso de un 18,4% en la valoración de las expectativas en los últimos doce meses. La media anual del ICC en 2022 fue de 67,6 puntos. El resultado de este año es 16 puntos menor que el dato obtenido el pasado 2021, pero está por encima de las cifras obtenidas en los años 2008-2009, 2012-2013 y 2020. La

La prima de riesgo se mantiene estable en torno a 100 puntos

Las matriculaciones de turismos y todoterrenos cayeron un 5,4%

En esta revista, para analizar la situación macroeconómica, tenemos en cuenta las ventas de los coches porque se convierten en un buen indicador de la confianza del consumidor. El gasto en automóviles es muy cíclico, y sirve para hacerse una idea del vigor de economía. La Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC) informó a principios de año de que el mercado de turismos y todoterrenos alcanzó un total de 813.396 unidades vendidas durante 2022, con una caída del 5,4%. Esta cifra quedó por debajo de las previsiones del sector, que se situaban en torno a las 830.000 unidades en el mejor de los escenarios, debido, en parte, por el pronunciado descenso que se produjo en diciembre, cuando se registró una caída de las ventas de un 14,1% y 73.927 nuevas matriculaciones. Las dificultades en el transporte de vehículos a los concesionarios provocaron que miles de automóviles permanecieran parados en los puertos y campas, retrasando su entrega a los compradores. De todos modos, 2022 fue un año complicado para las ventas de automóviles, marcado por factores como la guerra en Ucrania, el aumento de los costes energéticos y de carburantes o el incremento de la inflación y los tipos de interés, que condicionaron la decisión de compra de los usuarios.

Respecto a las matriculaciones por canales, reflejaron el marco del mercado general, donde los condicionantes económicos lastraron las ventas a particulares con una leve caída del 1,7% para el total del año, con 366.364 unidades vendidas. Por su parte, el canal de empresas, a pesar de la caída registrada en diciembre, logró cerrar el año con un incremento del 4,1% y 348.144 matriculaciones. En cuanto al canal de alquileres, fue el que más afectado se vio con un descenso del 35,1% y 98.888 registros. Durante 2022, la venta de vehículos comerciales ligeros descendió nada menos que un 21,3%, con 119.506 unidades. Las matriculaciones de vehículos industriales, autobuses, autocares y microbuses lograron un aumento del 13,8%, con un total de 25.911 unidades.

Félix García, *director de comunicación y marketing de ANFAC*, explica, en un comunicado, que 2022 fue un año en el que el mercado volvió a quedar por debajo de las previsiones. *“La crisis de los semiconductores se vio profundamente agravada por factores exógenos como la guerra de Ucrania o los confinamientos por la política de la Covid-19 Cero de China. Además de la crisis económica con alza de precios energéticos, inflación y tipos de interés, la tormenta perfecta se ha completado con estos cuellos de botella en los transportes marítimo y por carretera”*, reflexiona. Todo ello hace que haya *“un escenario desfavorable para 2023 donde, siendo cautos, deberíamos abordar el asalto a la frontera de las 900.000 unidades”*. Argumenta que *“todo dependerá de si termina el conflicto en Ucrania y se normaliza la cadena logística para que se puedan entregar más vehículos nuevos”*. Matiza que *“ayudará también a sumar nuevas matriculaciones que el Gobierno acelere las medidas para impulsar los puntos de recarga rápida y las ayudas directas para vehículos electrificados”*. Y avisa de que, con un mercado por debajo del millón de unidades, *“existe un riesgo real de pérdida de inversiones y empleo”*.

Raúl Morales, *director de comunicación de FACONAUTO*, indica que *“la subida en el precio de los combustibles y de los propios vehículos han sido circunstancias que han influido negativamente”*. Y, en el trasfondo, *“un contexto en el que la inflación, el incremento de los tipos de interés y la incertidumbre de los hogares han erosionado la capacidad de consumo”*. La incertidumbre con la que se cerró 2022 les impide vislumbrar un cambio para este 2023. Manejan dos escenarios: *“Un crecimiento escueto del 5%, es decir, 870.000 unidades, al que habría que sumar un 10% adicional si se solucionan los cuellos de botella en la producción, con lo que nos iríamos a 960.000 unidades. Ninguna de las dos previsiones es una buena noticia, porque estamos muy lejos de las cifras que veíamos antes de la pandemia”*.

media anual del ICC de 2022 se encuentra 17,8 puntos por encima del mínimo histórico de la serie, que se obtuvo en 2012 con 49,8 puntos, y 35,3 puntos por debajo del máximo histórico que se obtuvo en 2015 con 102,9 puntos.

Comparando con 2020, este año alcanza 7,7 puntos más, cuando obtuvo 59,9 puntos. Analizando por semestres y, a pesar del aumento que experimentó el ICC en los dos últimos meses del año, en el segundo semestre de 2022 el ICC fue 16 puntos menor que el primer semestre. En el primer semestre de este año, también descendió 16 puntos con respecto al segundo semestre del 2021.

Un nivel de resiliencia apreciable

De acuerdo con el último *'Informe trimestral de la economía española'*, publicado en diciembre en el Boletín Económico del Banco de España, la economía mundial perdió dinamismo en el tramo final del año como consecuencia, principalmente, *"de los efectos adversos de la guerra en Ucrania sobre la actividad, de las elevadas tasas de inflación y de la respuesta de las políticas monetarias al fuerte y persistente repunte de los precios"*. En todo caso, *"en un contexto caracterizado por una extraordinaria incertidumbre y por la concurrencia simultánea de múltiples perturbaciones adversas, la actividad económica global habría venido mostrando, en los últimos meses, un nivel de resiliencia apreciable"*. A ello habrían contribuido, entre otros factores, el considerable dinamismo que han evidenciado los mercados de trabajo en muchas de las principales economías mundiales y las medidas de política fiscal desplegadas por las distintas autoridades nacionales para hacer frente a la crisis energética y al repunte de los precios.

De esta manera, la ralentización de la actividad económica mundial habría favorecido, en los últimos meses, *"un cierto debilitamiento de*

las presiones inflacionistas, que han venido emanando de la evolución de los precios de las materias primas". En efecto, las materias primas metálicas y las alimenticias tendieron, en su mayoría, a abarataarse en los meses de otoño. Entre las energéticas, el precio del petróleo igualmente se redujo en ese período. En el caso del gas, los descensos de precios en los mercados europeos fueron muy pronunciados al comienzo del otoño, con el trasfondo, como ya se ha mencionado, de unas temperaturas relativamente elevadas para esa época del año, aunque las últimas semanas del año hubo un nuevo encarecimiento de este combustible y se volvió a poner de manifiesto *"la elevada volatilidad a la que está sometido su precio"*.

El Banco de España señala una moderación de los precios de las materias primas energéticas, que empezó a trasladarse al componente energético de los precios de consumo, si bien con una marcada heterogeneidad por países. A pesar de la desaceleración del componente energético de los precios de consumo, la inflación subyacente permanecía a finales de 2022 *"en tasas muy elevadas en las principales economías mundiales"*. Para esta institución, las señales de desaceleración de esta rúbrica eran todavía muy incipientes. Recordó en el Informe trimestral que el ritmo de avance de los precios de los alimentos siguió, en general, incrementándose en los últimos meses. Del mismo modo, que los principales bancos centrales mundiales, entre ellos, el BCE, reafirmaron su intención de continuar con el proceso de endurecimiento de su política monetaria en los próximos meses. Todo ello con el objetivo de reconducir las tasas de inflación en el medio plazo hacia niveles compatibles con sus objetivos de política monetaria y de evitar un desanclaje en las expectativas de inflación a medio plazo de los agentes económicos, que podría resultar en un daño muy severo y persistente sobre las perspectivas de crecimiento.

Durante los últimos meses de 2022, los precios de los principales activos financieros mostraron una considerable volatilidad y han reaccionado con relativa intensidad ante cualquier desarrollo -en los indicadores de actividad y de precios o en la comunicación de los propios bancos centrales- que pudiera implicar un cambio -en una u otra dirección- en el ritmo de endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales. En términos generales, todo ello ha sido compatible con un funcionamiento relativamente ordenado de estos mercados internacionales de capitales, si bien también se han registrado algunos episodios disruptivos o de un tensionamiento significativo en determinados segmentos del mercado y geografías.

Para el Banco de España, *"la debilidad del consumo es uno de los principales factores presentes detrás del modesto avance del PIB previsto para el cuarto trimestre"*. En ese trimestre, desvanecido ya gran parte del impulso sobre el consumo (especialmente, de servicios relacionados con el turismo, el ocio y la hostelería), que supuso la práctica eliminación de las restricciones sanitarias asociadas a la pandemia a lo largo de la primera mitad del año, el gasto de los hogares mostró una cierta debilidad. Ésta estaría relacionada, entre otros factores, *"con la pérdida de poder de compra que para las familias supuso el acusado repunte de los precios y de los tipos de interés; fundamentalmente, para aquellos hogares con deudas a tipos de interés variables"*. No hay que olvidar que, en un contexto de retroceso en los indicadores de confianza y de elevada incertidumbre, la bolsa de ahorro acumulada durante la pandemia no estaría contribuyendo apenas a impulsar el gasto agregado de los hogares. ▀

