

El Cercle d'Economia, juntament amb CaixaBank Research, us ofereix cada mes una breu anàlisi de la situació econòmica global.

Les claus econòmiques del mes

Gener 2023

Les perspectives econòmiques milloren

Oriol Aspachs, Director d'Economia Espanyola a CaixaBank Research

Les pressions inflacionistes remeten a la zona euro i els indicadors d'activitat i sentiment econòmic milloren. L'índex de sentiment econòmic (ISE) de la Comissió Europea i els indicadors d'activitat PMI van sorprendre positivament i van tornar a pujar al desembre. D'aquesta manera, s'ha reduït la probabilitat que el PBI reuli en el 4T 2022 i els principals indicadors avançats assenyalen ara un estancament. D'altra banda, la inflació general va recular 0,9 p. p. al desembre, fins al 9,2%, gràcies a un creixement menor dels preus energètics (+25,7% interanual, respecte del 34,9% al novembre), mentre que la inflació nucli va augmentar 0,2 p. p., fins al 5,2%.

El BCE es vesteix de falcó. El BCE va endurir el discurs de forma significativa després de la reunió del desembre. Malgrat que va moderar el ritme de pujades del tipus oficials, aquesta vegada la pujada va ser de 0,50 p. b. en lloc de 0,50 p. b. (el tipus refi es va situar en el 2,5%), la institució va sorprendre en assenyalar que caldran increments addicionals, en magnituds significatives i a un ritme sostingut. Christine Lagarde va especificar que el tipus de referència pot arribar a situar-se per damunt del 3,5%. Així mateix, el BCE s'ha compromès a reduir la carter de

bons que durant els darrers anys ha comprat sota el programa APP. Això, juntament amb els venciments i pagaments anticipats dels préstecs TLTRO, implicarà una reducció important del volum del balanç durant els propers trimestres. Aquests anuncis han comportat una notable revisió a l'alça de les perspectives de tipus.

La Fed també assenyala més pujades, però els inversors ho posen en dubte.

La Reserva Federal va pujar els tipus d'interès oficials en 50 p. b. fins al 4,50% i va anunciar més pujades durant el 2023. En concret, la majoria dels membre del FOMC estimen que caldrà pujar els tipus oficials 75 p. b. més, fins al 5,25%, una cota lleugerament superior a la que s'esperava al setembre i molt superior al que es preveia fa amb prou feines un any. L'anunci va ser coherent amb el que es va telegrafiar als missatges dels membres del FOMC durant les darreres setmanes, i no va alterar de manera significativa les expectatives dels inversors pel que fa a l'evolució dels tipus oficials.

Els preus de l'energia es moderen. A diferència del que va ocórrer durant gran part de l'any passat, els preus de l'energia han davallat de manera notable durant les darreres setmanes. El preu del gas natural europeu es va abaratir fins situar-se prop dels nivells del 2021, gràcies a unes temperatures més suaus del que es preveia i a l'elevat nivell de reserves de gas a Europa, cosa que dissipa els riscos de racionament enguany. Addicionalment, al desembre la UE va acordar establir un topall al preu del gas, que s'activarà si, almenys durant tres sessions consecutives, el preu del gas (TFF holandès) supera els 180 euros el MWh i si el diferencial respecte d'un cistell internacional de preus de gas natural liquat depassa els 35 euros. D'altra banda, el preu del petroli Brent va davallar els primers compassos de gener fins als 80 dòlars per barril, com a conseqüència de la combinació de l'augment de la producció als EUA i a Nigèria, i els dubtes sobre el possible debilitament de la demanda davant l'increment dels contagis per COVID a la Xina.

Els indicadors disponibles per a l'economia espanyola mostren més resiliència del que es preveia. L'ocupació va continuar creixent a un ritme gens menyspreable en el conjunt del trimestre ((0,6% t/t, afiliats nets d'ERTO) i ja es troba prop d'un 5% per damunt del nivell pre-pandèmia. A més, la taxa de temporalitat continua reduint-se (se situa en el 15,4%, 11,9 p. p. menys que ara fa

un any). Els indicadors de consum han millorat respecte del trimestre anterior (per exemple, les vendes al detall han crescut un 2,7% respecte del 3T) i la producció industrial amb prou feines va caure al novembre. És probable que el PIB anoti una taxa de creixement una mica per damunt del 0% en el 4T 2022, la qual cosa situaria el creixement per al conjunt de 2022 per damunt del 5%.

La inflació es modera, però el ritme al qual continuarà davallant és molt incert. L'augment dels preus s'ha suavitzat des dels màxims registrats a l'estiu (10,8% al juliol), gràcies a la correcció dels preus de l'energia, i al desembre es va situar 5,7% (8,4% en el conjunt del 2022). Els pròxims mesos continuarà reduint-se fins a anotar una mitjana anual del 4,2% segons el consens d'analistes. La principal font de risc d'aquesta previsió prové dels preus de l'energia. La moderació recent dels preus del gas i del petroli podria accelerar el descens de les taxes d'inflació, la qual cosa suposaria un suport important per al consum de les llars. El creixement dels salaris està sent mesurat fins ara (al desembre se situava en el 2,5% en el sector privat segons l'indicador de CaixaBank Research), motiu pel qual la probabilitat que es produeixin efectes de segona ronda sembla continguda.

El sector turístic continua mostrant una gran fortalesa malgrat la pèrdua de poder adquisitiu a Europa i als EUA. Així ho reflecteixen les xifres d'activitat del novembre a les Canàries (temporada alta de turisme internacional): les pernoctacions d'estrangers van créixer un 2% en relació amb el mes de novembre del 2019. El 2023, el PIB turístic podria créixer al voltant del 4% en el conjunt d'Espanya, amb el suport de la recuperació del turisme de llarga distància i de la superació de l'episodi de saturació aeroportuària viscut a l'estiu en els principals aeroports europeus.

Un dèficit públic menor del que s'esperava. La recaptació tributària va ser molt dinàmica al 2022 (va registrar un augment de més de 34.000 milions fins a l'octubre respecte del 2021, dades consolidades) a causa de la pujada de la inflació i la resiliència del mercat laboral. Això es probable que permeti que el dèficit públic se situï vora el 4,0% del PIB el 2022. El Govern va aprovar un pla de xoc per mitigar l'impacte de la inflació el 2023 per valor de 10.000 milions d'euros.

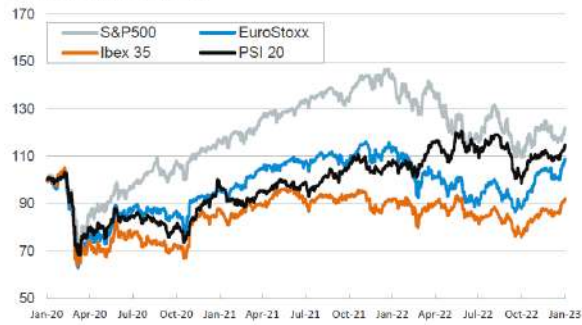
Oriol Aspachs
Gener del 2023

Amb la col·laboració de:



Main advanced stock markets

Index (100=Three years ago)



Emerging economies stock markets

Index (100=Three years ago)



Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal

(basis points)



Exchange rate: Advanced-economy currencies

(Dollars per euro)



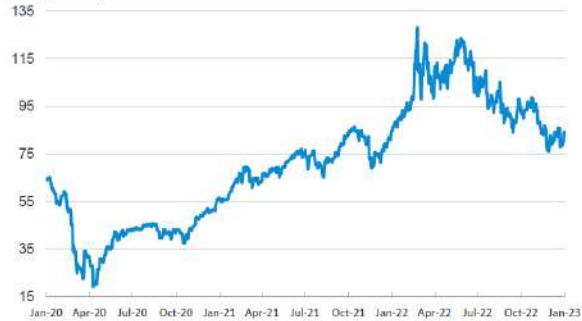
Exchange rate: Emerging economies Index

Index (100=Three years ago)



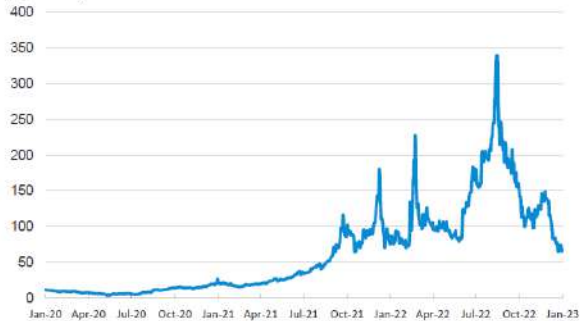
Brent oil price

(US\$/barrel)

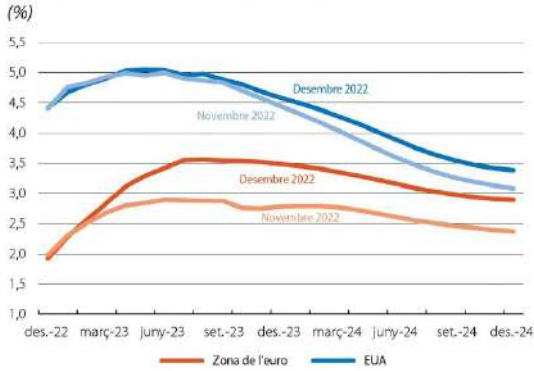


Dutch TTF Natural gas price

(€/MWh)

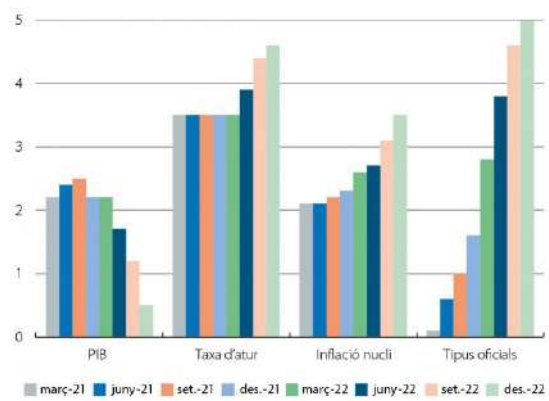


Expectatives sobre els tipus d'interès de referència de la Fed i del BCE



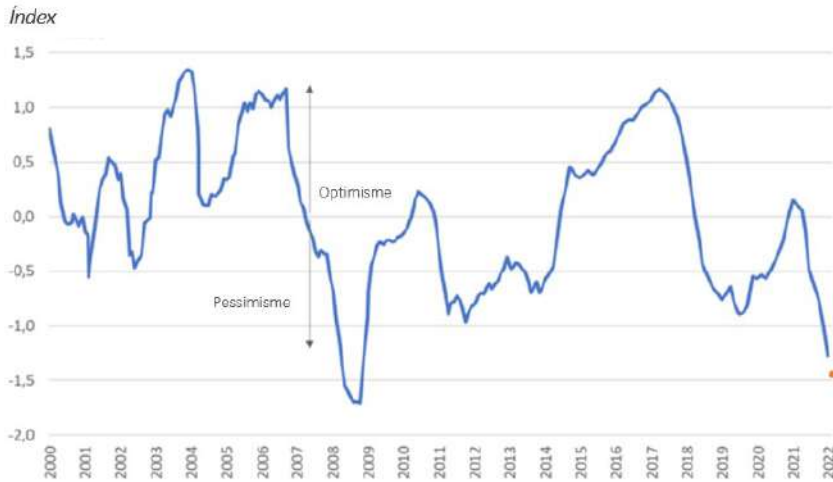
Nota: Forwards sobre l'EFFR i el tipus OIS de la zona de l'euro derivats a partir de les corbes d'interès de mercat.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Fed: previsions macroeconòmiques per al 2023 (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal.

Sentiment econòmic del BCE



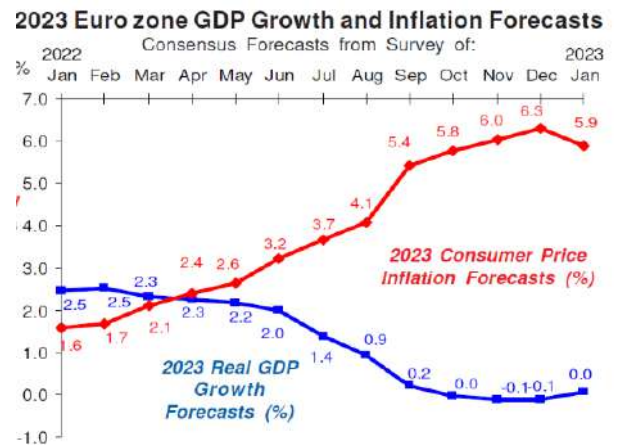
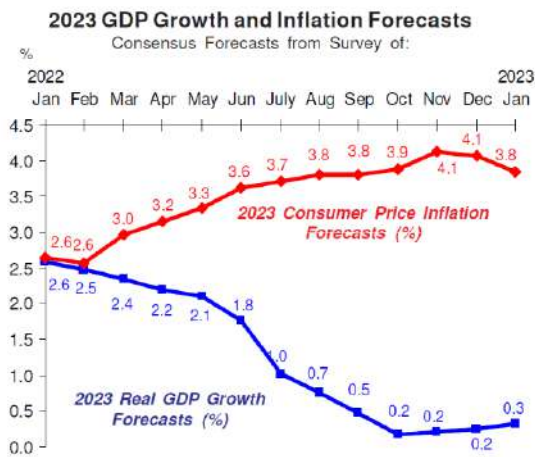
Nota: L'índex mesura el pessimisme o l'optimisme que desprenen els comunitats que llegeix el president del BCE a la roda de premsa posterior a cada reunió de política monetària. El punt taronja correspon a l'última reunió. Poden consultar-se més detalls a l'article "El 'sentit i sensibilitat' dels missatges del BCE", IM11/2019, disponible a www.caixabankresearch.com.
Font: CaixaBank Research.

Índex de Citi de sorpreses econòmiques a la zona euro

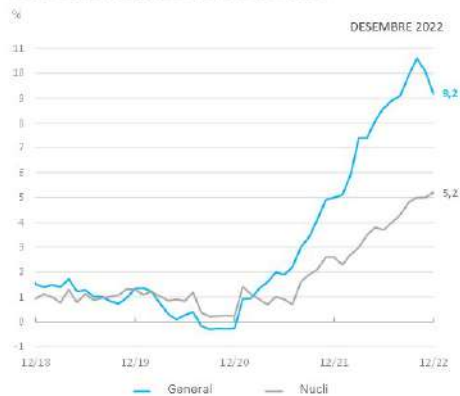
Els valors superiors a 0 representen sorpreses positives i els inferiors a 0, sorpreses negatives



Evolució de les previsions de Consensus Forecasts per als Estats Units i la zona euro



Zona euro: inflació general i nucli

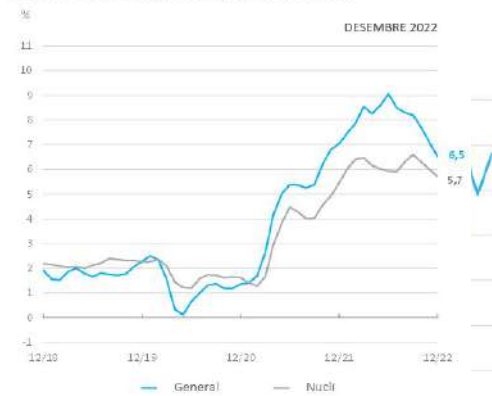


Nota: Les dades del mes de desembre corresponen a l'estimació 'flash'.
 'Nucli' exclou de l'índex de preus l'energia i tots els aliments.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

— Salaris per hora (esc. esq.) — Vacants per desocupat (esc. dta.)

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal d'Atlanta.

Estats Units: inflació general i nucli



Nota: 'Nucli' exclou de l'índex de preus l'energia i tots els aliments.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BLS.

Nota: 'Salaris negociats' fa referència als augmentos pactats en convenis.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BLS.

Economia espanyola

Confiança del consumidor

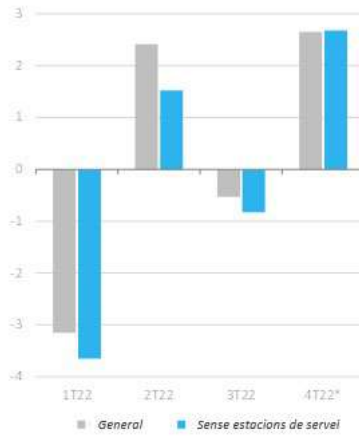
Nivell



Nota: Tendència per als pròxims 12 mesos.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la CE.

Vendes al detall

Variació intertrimestral (%)



Nota: Dades corregides d'estacionalitat i deflactats. *Oct.-nov.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Vendes grans empreses

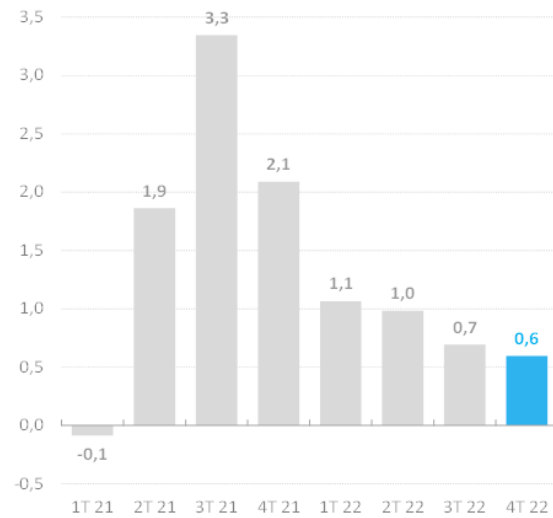
Nivell (4T 2019=100)



Nota: Dades corregides d'estacionalitat i deflactats. *4T22:Oct.-nov.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'AEAT.

Afiliats a la Seg. Soc. que no es troben en ERTO

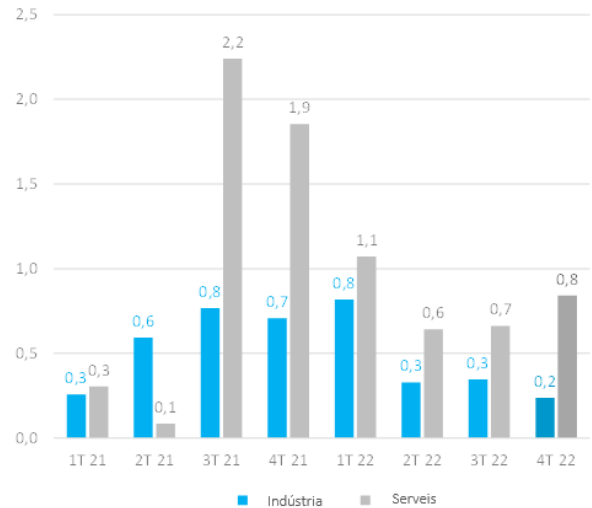
Variació intertrimestral en percentatge



Nota: Dades desestacionalitzades.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MISSM.

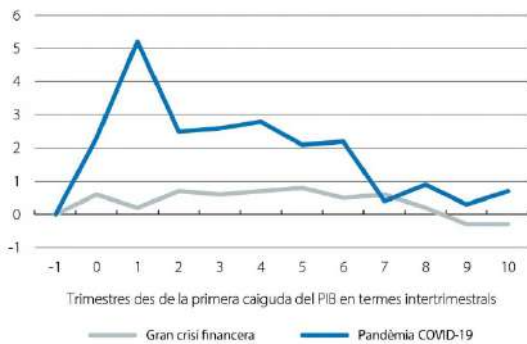
Ocupació per sectors

Afiliats en taxa trimestral en percentatge



Nota: Afiliats a la Seguretat Social. Dades desestacionalitzades.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MISSM.

Espanya: pes de les rendes del treball sobre el PIB Variació (p. p.)

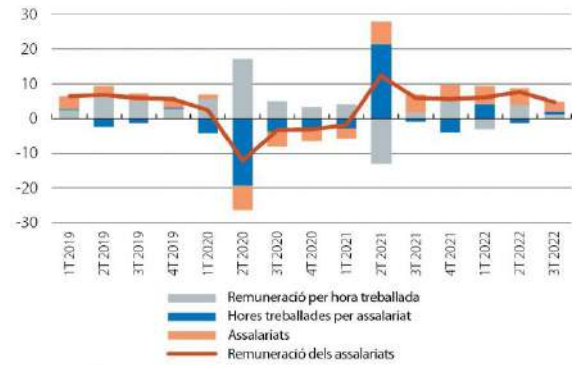


Nota: Per a la gran crisi financera, 0 correspon al 3T 2008, mentre que, per a la pandèmia, correspon al 1T 2020.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: remuneració dels assalariats, desglossament

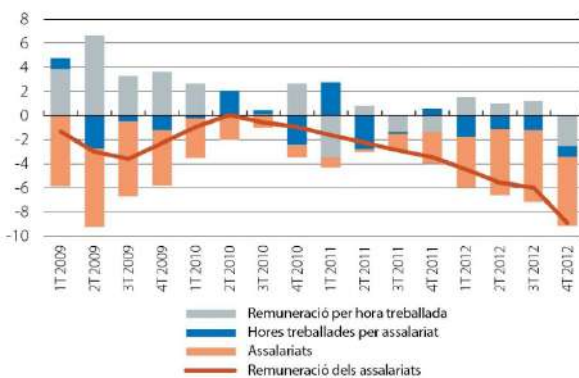
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: remuneració dels assalariats, desglossament

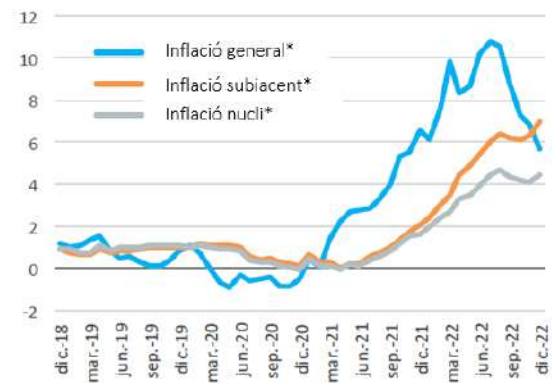
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Evolució de la inflació

Variació interanual (%)

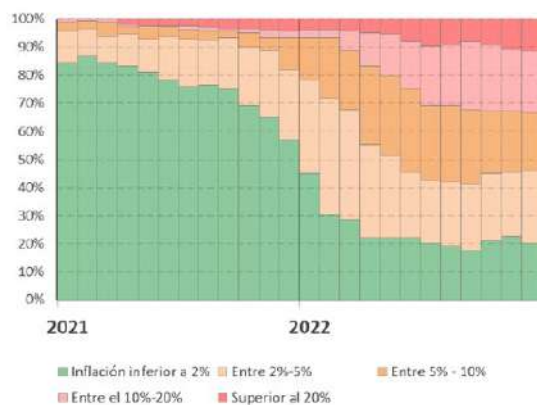


Nota: *'Subjacent' exclou aliments no elaborats i energia. 'Nucli' exclou tot tipus d'aliments i energia.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El semàfor de la inflació

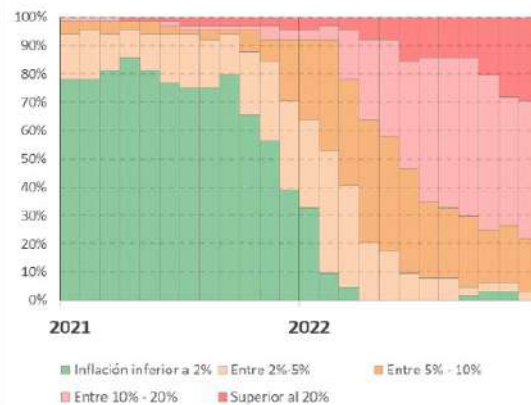
(% de la cistella)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El semàfor de la inflació de la cistella d'aliments

(% de la cistella)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.