

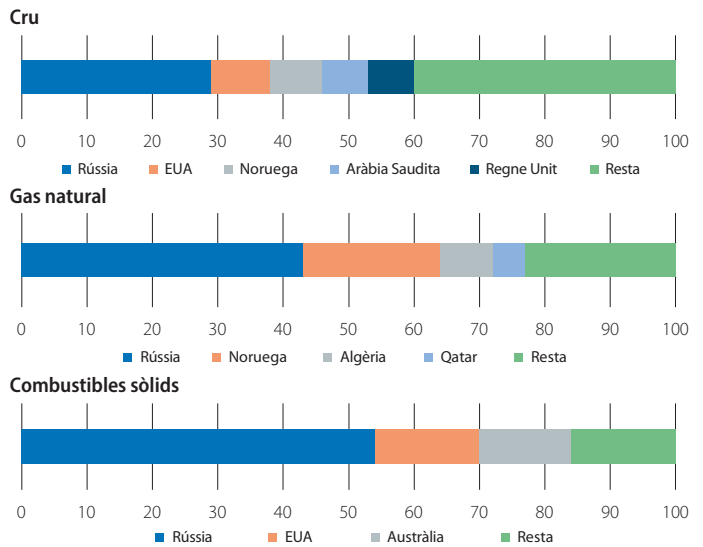
S'aproxima una tardor tempestuosa

La guerra a Ucraïna continua condicionant l'escenari internacional, no solament per l'augment de la incertesa, sinó per les conseqüències de convertir el cru i el gas en «armes de guerra». De fet, les potències occidentals busquen limitar les exportacions russes d'energia per reduir els recursos del país eslav, al mateix temps que la UE busca alternatives per reduir la dependència energètica russa. Rússia, per la seva banda, respon buscant mercats alternatius per al seu cru (l'Índia i la Xina, principalment), mentre retalla les exportacions de gas a Europa. Aquestes dinàmiques introdueixen una volatilitat elevada als mercats d'energia i incertesa als escenaris econòmics i disparen els preus del gas i del cru, que acumulen, des de l'inici d'enguany fins al començament de juliol, una pujada superior al 130% i al 45%, respectivament.

L'economia global es troba en un dels moments més complicats dels 40 últims anys. Els bancs centrals s'enfronten al difícil repte de controlar una inflació en màxims i intenten dur l'economia a un «aterratge suau». No obstant això, l'agressivitat de les pujades de tipus que s'anticipen (sobretot, a les grans economies desenvolupades) per contenir les expectatives d'inflació augmenta el risc que, el 2023, es materialitzi la tan temuda estagflació. Aquest no és encara el nostre escenari central, tot i que les majors expectatives d'inflació i de tipus d'interès estan provocant una revisió generalitzada dels escenaris. En el nostre cas, augmentem les expectatives d'inflació a tots els països i regions tant el 2022 com el 2023 i, de cara a l'any vinent, retallem de forma substancial la previsió de creixement per als EUA i per a la zona de l'euro, la qual cosa reduiria en 0,7 p. p. el creixement esperat per al conjunt dels desenvolupats el 2023, fins a l'1,6%. Per la seva banda, la previsió per al conjunt dels emergents el 2023 es manté sense canvis en el 4,7% publicat al juny. De fet, el major creixement esperat per als exportadors d'energia i de productes agrícoles, gràcies al fort encariment que acumulen aquests productes, compensarà el deteriorament dels importadors nets, al mateix temps que mantenim sense canvis en el 5,2% la previsió de creixement de la Xina per a l'any vinent. En conseqüència, continuem anticipant un creixement mundial del 3,2% el 2022 i revisem a la baixa en 0,3 p. p., fins al 3,4%, l'estimació per al 2023.

Als EUA, els indicadors apunten a una certa millora de l'activitat en el 2T, tot i que els riscos continuen sent elevats. Després d'un inici d'any decebedor (el -0,4% intertrimestral en el 1T), veiem factible que l'economia creixi a ritmes propers al 0,5% en el 2T. El consum continuarà mostrant un dinamisme notable, sostingut per un mercat de treball robust (la taxa d'atur està en mínims en el 3,6%) i per l'ús de l'estalvi acumulat per les famílies en els mesos previs (la taxa d'estalvi va caure fins al 5,4% al maig, en relació amb el 8,0% en el 4T 2021) (vegeu el Focus «EUA: com l'estalvi acumulat pot fer costat a l'economia?»).

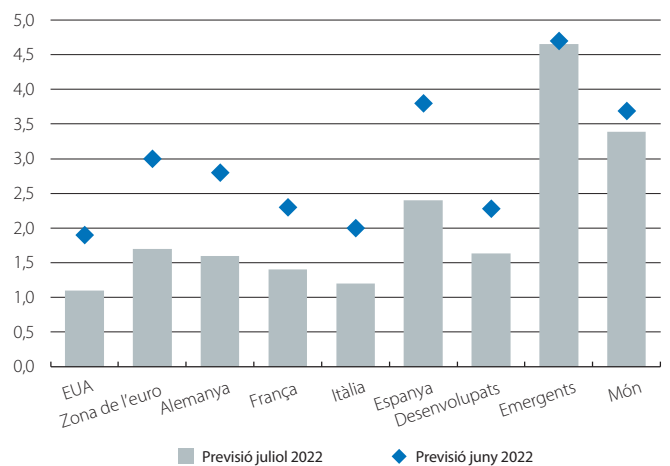
UE: principals proveïdors d'energia (% del total en cada tipus de producte)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

Global: PIB 2023

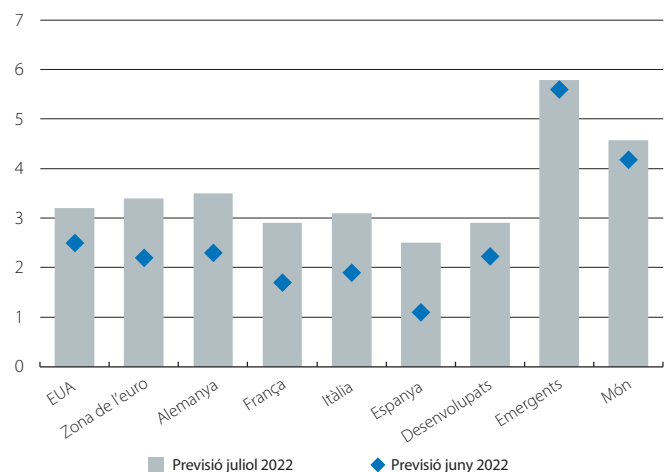
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de CaixaBank.

Global: inflació 2023

(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de CaixaBank.

en aquest mateix informe). No obstant això, el comportament decebedor dels principals indicadors de confiança al juny refreda les expectatives per al final d'enguany. Una bona part d'aquest menor optimisme respon als temors que alimenten el continu augment dels costos i l'elevada inflació (al maig, la general, el 8,6%, i la subjacent, en el 6,0%), així com l'intens enduriment de les condicions financeres propiciat per la Fed.

De fet, revisem a l'alça les previsions per a la inflació general en la mitjana del 2022 (+0,8 p. p., fins al 7,8%) i el 2023 (+0,7 p. p., fins al 3,2%). Aquesta revisió ha anat acompanyada d'un nou ajust a l'alça en els tipus d'interès. A més a més, la Fed ha reiterat el seu compromís amb el control de la inflació, tot i que això intensifiqui el risc de recessió, quelcom que comencen a descomptar els mercats financers. En aquest context, tornem a revisar a la baixa les nostres previsions de creixement: -0,2 p. p., fins al 2,2%, el 2022 i -0,8 p. p., fins a l'1,1%, el 2023. En el perfil trimestral, anticipem un fort refredament de l'activitat a l'hivern vinent.

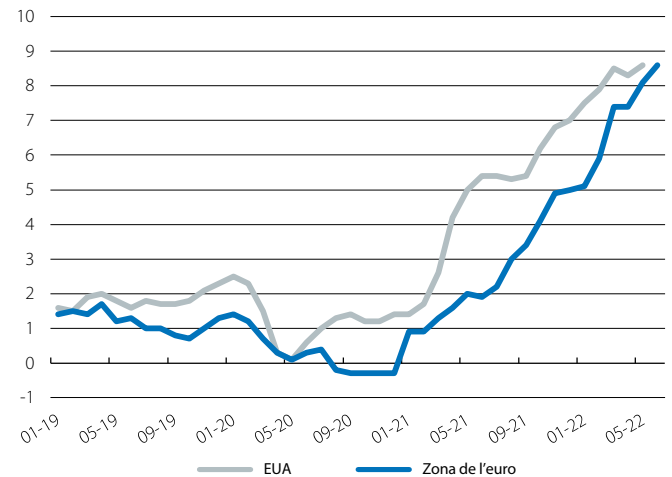
La zona de l'euro s'enfronta a importants reptes en els propers mesos. Els principals indicadors de confiança continuen, al juny, al voltant dels baixos nivells assolits al març, després de la invasió d'Ucraïna. A més a més, al juny, algunes enquestes d'opinió han començat a apuntar a un alentiment del sector serveis, que, fins ara, presentava unes perspectives positives, gràcies a l'aixecament de les restriccions per COVID i a la possibilitat del primer estiu «normal» des de l'esclat de la pandèmia. En aquest sentit, també preocupa l'encariment dels serveis, que alerten que la inflació s'està traslladant dels béns a la resta de components de la cistella: al juny, la inflació general va assolir el 8,6% i la subjacent, el 3,7%. D'aquesta manera, revisem a l'alça la nostra previsió d'inflació general: 0,7 p. p., fins al 7,5%, en la mitjana del 2022 i 1,2 p. p., fins al 3,4%, el 2023.

Aquest còctel d'inflació elevada y tipus d'interès més alts explica la revisió a la baixa d'1,3 p. p. del creixement previst per a la zona de l'euro el 2023, fins a l'1,7%, després del 2,9% previst per a enguany. Ara com ara, confiem que la zona de l'euro eviti la recessió gràcies al dinamisme del mercat de treball, a l'estalvi acumulat durant la pandèmia i a les mesures fiscals nacionals implementades per compensar l'augment de la inflació, tot i que gairebé s'estancaria en el 4T 2022 i en el 1T 2023. No obstant això, els riscos es concentren clarament a la baixa, sobretot si tenim en compte la possibilitat, gens menyspreable, que Rússia talli el subministrament de gas a la regió.

Els països de la UE estan accelerant el procés d'acumulació d'inventaris de gas per tractar de complir l'objectiu d'assolir el 90% de la capacitat màxima d'emmagatzematge al novembre (inferior al 60% al començament de juliol). Alemanya és una de les grans afectades per aquests talls, ja que el gas rus representa més del 60% del seu consum total. Això explica que el Govern alemany hagi activat ja el segon dels tres nivells del pla nacional d'emergència energètica i insti la població a reduir el consum d'energia.

EUA i zona de l'euro: IPC

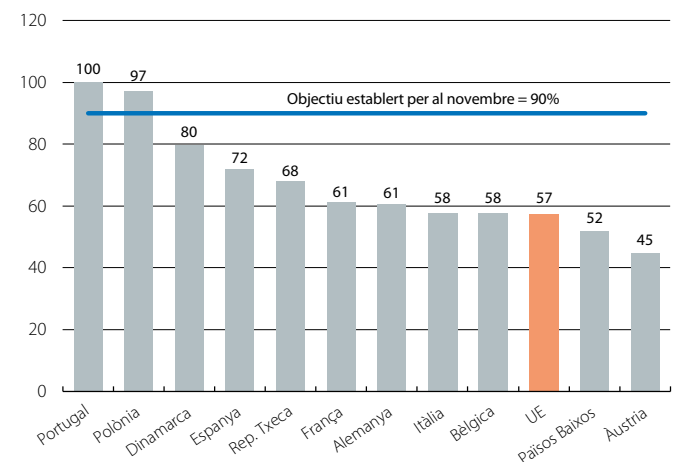
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BLS i d'Eurostat.

UE: emmagatzematge de gas *

(% de la capacitat total)

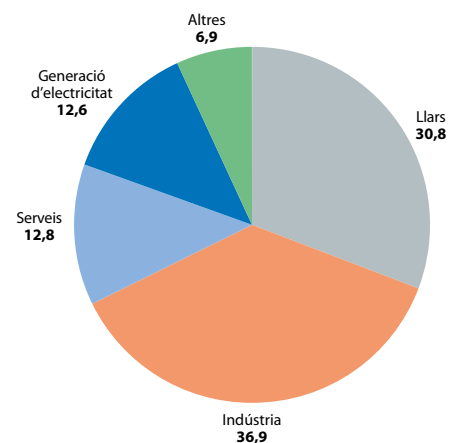


Nota: * Dades a 27 de juny del 2022.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Aggregated Gas Storage Inventory.

Alemanya: consum de gas per sectors

(% del total de gas importat)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'ECONtribute Policy Brief, núm. 028.