

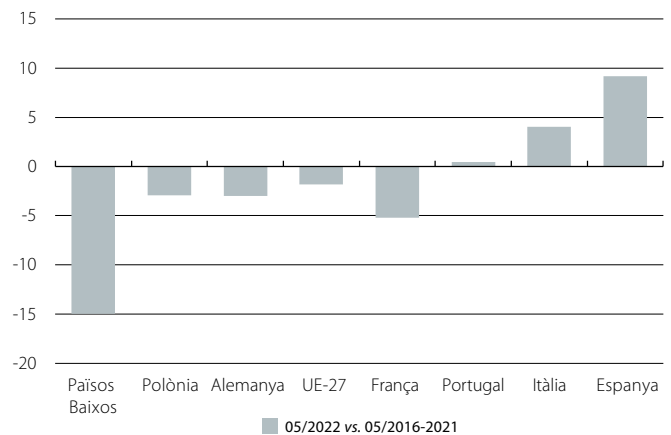
Sequera en les perspectives de creixement global

La crisi energètica amenaça l'economia europea. Més que temperatures altes i vestits de bany, els mesos d'estiu han portat la pitjor sequera en 500 anys a Europa i una escalada en la crisi energètica sense precedents. Els preus del gas natural als mercats financers van registrar nous màxims per damunt dels 300 €/MWh, valors 15 vegades superiors a la mitjana històrica. Els preus que cotitzen els mercats de futurs per al 2023 es van disparar a l'agost el 50% en relació amb el juliol, fins a situar-se per damunt dels 200 €/MWh. Sens dubte, la persistència de la crisi energètica impactarà sobre les perspectives de creixement global, amb Europa a l'epicentre de la tempesta. Precisament, per mitigar-ne l'impacte sobre l'economia, als esforços de reducció de la demanda ja anunciats pels Estats membres de la UE, s'hi sumaran, pròximament, mesures de reforma dels mercats d'electricitat europeus, amb l'objectiu de desacoblar els preus de l'electricitat dels del gas. En aquest context, l'indicador compost PMI d'activitat global es va situar en 50,8 al juliol, el nivell més baix en dos anys, i es va acostar, així, a la zona de contracció. D'aquesta manera, durant el mes de setembre estem en procés de revisió de les nostres principals previsions macrofinanceres. El nou escenari plantejarà taxes de creixement econòmic més baixes, inflacions més elevades i un ritme de pujades de tipus més accelerat.

Bones dades de creixement en el primer semestre a la zona de l'euro, recessió als EUA? Abans de la tempesta energètica de l'agost, els indicadors d'activitat del 2T mostraven una economia europea resilient. En concret, el PIB de la zona de l'euro va créixer el 0,6% en el 2T 2022 en relació amb el trimestre anterior (el +3,9% interanual). Entre les economies més grans de la regió, el PIB va ser especialment sòlid a Itàlia (el +1,0% intertrimestral) i a Espanya (l'1,1%), més moderat a França (el 0,5%) i feble a Alemanya (el 0,1%). D'altra banda, tant al Regne Unit com als EUA, el PIB es va contreure el 0,1% en el 2T i, fins i tot, va situar l'economia nord-americana en territori de «recessió tècnica» (amb dos trimestres de contraccions). No obstant això, tant la fortalesa del mercat de treball (la taxa d'atur es manté per sota del 4%) com la descomposició del creixement (les caigudes s'han concentrat en la variació d'existències i en la inversió residencial) continuen suggerint un quadre macroeconòmic no recessiu (vegeu el Focus «EUA: en recessió?», en aquest mateix informe). De cara a la segona meitat de l'any, però, la crisi energètica i el nou cicle de pujades de tipus generaran més vents en contra de l'economia global.

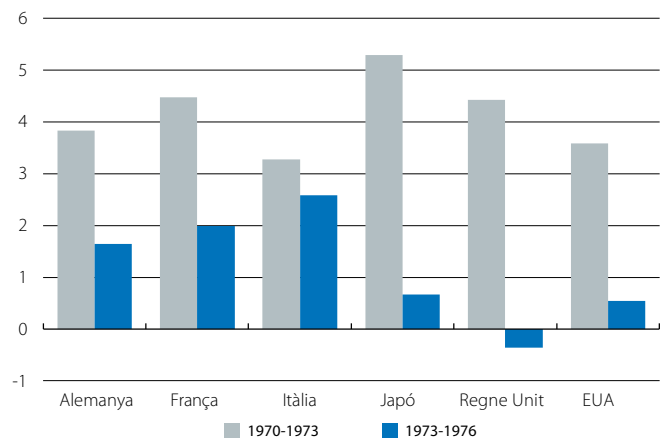
Una segona meitat de l'any que es preveu complicada. La feblesa de l'economia europea arran de la crisi energètica ja és visible als indicadors d'activitat disponibles per al 3T 2022. El PMI compost per a la zona de l'euro va caure a l'agost fins als

UE-27: consum de gas
Variació de l'acumulat de 12 mesos (%)



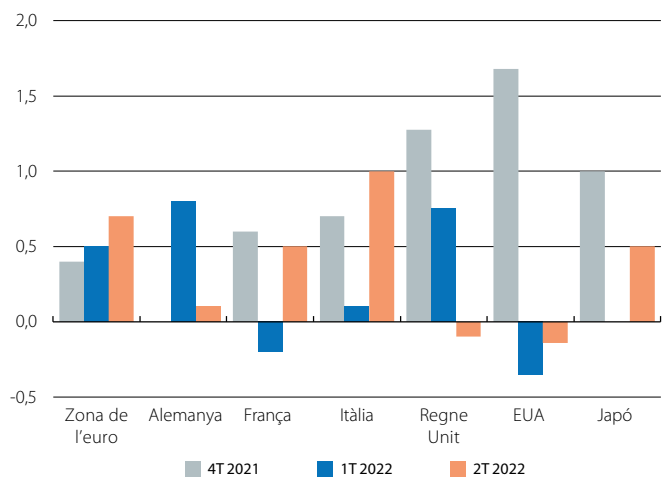
Nota: Tenint en compte l'elevada volatilitat del consum de gas, s'utilitza la variació del consum acumulat de 12 mesos al maig del 2022 (última dada disponible) en relació amb la mitjana del mateix mes observada entre el 2016 i el 2021.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Global: creixement real del PIB abans i després del primer xoc del petroli
(%)



Nota: Utilitzem les mitjanes anuals del creixement real del PIB entre el 1970-1973 i el 1973-1976.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'OECD Economic Outlook del juny del 2022.

Global: PIB
Variació intertrimestral (%)



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

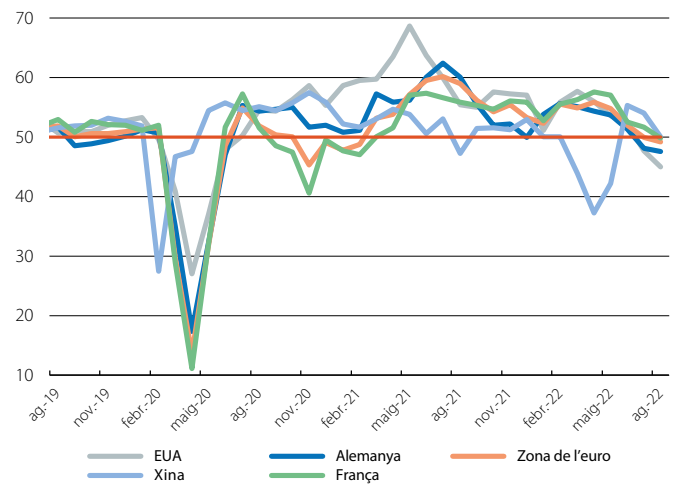
49,2 punts, després d’haver-se situat en els 49,9 punts al juliol, dues mesures coherents amb una lleugera caiguda de l’activitat ja en el 3T. En particular, a Alemanya, el PMI compost se situa de manera clara per sota del llindar dels 50 punts per segon mes consecutiu (47,6 a l’agost, el valor més baix des del juny del 2020), i l’indicador Ifo de l’agost es va mantenir en nivells molt baixos (88,5 punts). El deteriorament de l’activitat econòmica a la zona de l’euro és particularment visible al sector industrial, tot i que l’impuls recent del sector serveis emet ja alguns senyals d’esgotament. D’altra banda, l’índex de sentimènt econòmic de la Comissió Europea suggereix un fort deteriorament de l’activitat a l’Europa de l’Est. Per la seva banda, als EUA, els indicadors més recents són una mica més mixtos: l’indicador empresarial PMI compost es va situar en els 45,0 punts a l’agost (en relació amb els 47,7 del juliol), però els índexs ISM van ser positius a l’estiu, i també van ser-ho els indicadors del mercat de treball.

Respir en algunes dades d’inflació, però les pressions inflacionistes persisteixen. Als EUA, la inflació general va recular al 8,5% al juliol, una moderació de -0,6 p. p. en relació amb el mes anterior, tot i que encara en nivells molt elevats. Per la seva banda, la inflació subjacent es va mantenir en el 5,9%. A la zona de l’euro, la inflació va assolir un nou màxim a l’agost, el 9,1% (el 8,9% al juliol), però l’evolució va variar en funció dels països. Va pujar 0,3 p. p. a Alemanya (fins al 8,8%, un màxim de 40 anys) i 0,6 p. p. a Itàlia (fins al 9,0%) i va recular 0,3 p. p. a França (fins al 6,5%) i 0,4 p. p. a Espanya. La mesura de la inflació subjacent per a la zona de l’euro va pujar 0,3 p. p. fins al 4,3%, la qual cosa denota les creixents pressions inflacionistes al conjunt de la cistella de consum. Les dades més recents suggereixen que el BCE es podria veure forçat a accelerar les pujades de tipus, quelcom que ja descomptaven els mercats financers al final d’agost.

Xina, la segona economia més gran del món, seca i estanca-da. Entre la intensificació de la crisi al sector immobiliari, l’impacte continu de la política de COVID zero i una de les sequeres més severes al país d’ençà que hi ha registres, la Xina no emet senyals de recuperació. Després d’una contracció del 2,6% del PIB en el 2T, que va situar el creixement interanual en el 0,4%, les dades d’activitat disponibles per al 3T suggereixen que l’economia xinesa és molt lluny del dinamisme al qual ens havia acostumat en les últimes dècades. En concret, les vendes al detall o la producció industrial suggereixen un alentiment de l’economia al juliol, després de la breu recuperació observada al juny després de l’impacte de la variant òmicron a la primavera. En la mateixa línia, la caiguda de l’índex PMI compost oficial (del 52,5 al 51,7) suggereix una nova desacceleració a l’agost. En aquest context, el Banc Central de la Xina va sorprendre en retallar els tipus d’interès de referència i en presentar diferents mesures de suport a projectes d’infraestructures, la qual cosa reflecteix la preocupació de les autoritats del país davant l’alentiment de la seva economia.

Global: PMI

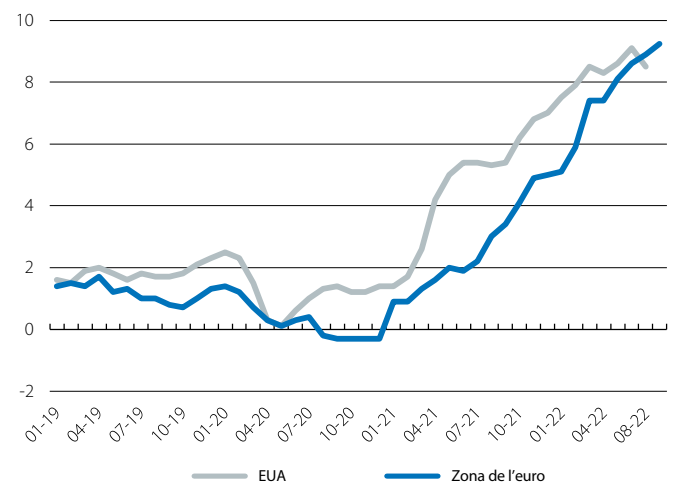
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de PMI Markit i d’S&P Global.

EUA i zona de l’euro: IPC

Variació interanual (%)

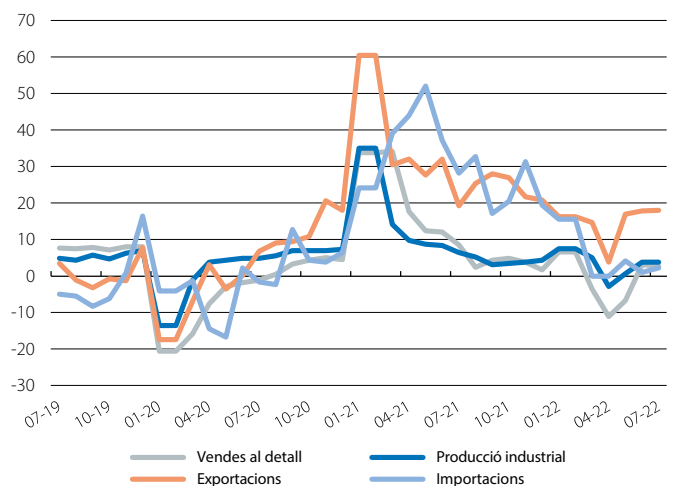


Nota: Dada flash de l’agost per a la zona de l’euro. Per als EUA, dades fins al juliol.

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

Xina: indicadors d’activitat i de comerç exterior

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l’Oficina Nacional d’Estadística de la Xina.