

Les tres claus del nou escenari econòmic espanyol

El canviant entorn econòmic i geopolític actual ens ha obligat a revisar una vegada més l'escenari de previsions. A grans trets, hi ha tres claus que defineixen el nou quadre macroeconòmic de l'economia espanyola que hem elaborat a CaixaBank Research i que comparteixen la majoria dels organismes que han actualitzat les seves previsions. Primera, el ritme de creixement serà inferior al que contemplàvem, però no s'espera una recessió i, encara menys, una que sigui profunda o prolongada. Segona, l'impacte de la crisi energètica sobre l'economia espanyola, tot i que significatiu, és inferior al del conjunt de la zona de l'euro. I, tercera, la incertesa (un terme recurrent que, tot i haver-se convertit en un tòpic, està carregat de contingut) és i continuarà sent molt elevada. Anem a pams.

La previsió d'un menor ritme de creixement respon, sobretot, a la intensificació de la crisi energètica i a l'expectativa que serà més persistent del que s'esperava fa uns mesos. Un *shock*, per tant, exogen i difícilment previsible, però que avui dia apunta al fet que pressionarà més del previst la inflació (ara la situem en el 4,5% per al 2023) i que ja està obligant el BCE a augmentar el ritme de pujades dels tipus d'interès.

La combinació d'aquests tres factors, *shock* de l'energia, pressions inflacionistes i enduriment de les condicions financeres, frenarà el ritme d'avanç de forma especialment notable durant el segon semestre d'enguany i el 1T 2023. Els indicadors del 3T ja apunten en aquesta direcció. El consum de les llars s'ha afeblit a causa, sobretot, de la pèrdua del poder adquisitiu que comporta l'augment dels preus. No obstant això, a nivell agregat, ho està compensant la bona marxa del sector exterior, en especial del turisme. Així, és probable que el creixement del PIB se situï amb prou feines per damunt del 0% aquest trimestre, i és d'esperar que es mantingui en registres pròxims al 0% en el tram final d'enguany i al començament del 2023.

La velocitat a la qual l'economia es començarà a recuperar a la primavera és difícil d'anticipar. Durant el mes de setembre, els futurs del preu del gas han indicat que les tensions es mantindran en cotes elevades durant tot el 2023, i el BCE ha deixat clar que continuarà apujant els tipus d'interès fins ben entrat l'any. Per aquest motiu, el nostre escenari suposa que la recuperació serà gradual i situa el creixement de l'economia espanyola per al conjunt del 2023 al voltant de l'1%, gairebé 1 p. p. per damunt de la zona de l'euro.

El menor impacte de la crisi energètica sobre l'economia espanyola és degut, en gran part, a la baixa dependència del gas rus, a l'elevada diversificació dels seus proveïdors i, sobretot, a la seva elevada capacitat de regasificar gas natural líquid (Espanya disposa del 34% de la capacitat instal·lada a la UE), la qual cosa disminueix la pressió sobre els preus del gas que importa. Així, tot i que l'augment del preu de referència del gas a Espanya, el Mibgas, hagi estat molt intens, no ho ha estat tant com el del preu de referència al nord d'Europa, el TTF (de mitjana, el Mibgas es va situar un 35% per sota del TTF al setembre). Si duem la situació a l'extrem, la probabilitat que a Espanya s'hagin d'efectuar talls selectius de subministrament de gas és molt baixa, mentre que, al nord d'Europa, aquesta possibilitat és molt més real, amb tot el que això implica en termes d'incertesa.

Finalment, cal reiterar la dificultat de predir l'evolució dels principals condicionants de l'escenari, així com el seu impacte sobre el conjunt de l'economia. La incertesa que envolta el curs del conflicte geopolític entre Rússia i els països de l'OTAN, així com el seu impacte sobre el preu de l'energia i, en especial, del gas, es posa de manifest diàriament. Però l'evolució de les pressions inflacionistes és igualment incerta. És difícil predir la magnitud i la persistència dels efectes indirectes de l'encariment de l'energia i d'altres primeres matèries sobre la resta de béns de la cistella de consum, així com els potencials efectes de segona ronda que es podrien produir si el creixement dels salaris acaba sent superior. L'experiència recent dels països desenvolupats en aquest àmbit és escassa, de manera que no disposem de marcs de referència. Tot plegat, a més a més, fa que també sigui molt complex predir la política que han de seguir els bancs centrals. En gran part, això explica l'elevada volatilitat de les expectatives dels tipus d'interès en els últims mesos.

Tot i que la paraula «incertesa» sembli un terme recurrent amb el qual coronem les nostres anàlisis de situació i de perspectives econòmiques, s'ha de continuar prenent seriosament. És un dels principals atributs que defineixen l'escenari econòmic, i això pot tenir importants implicacions en la formulació de la política econòmica i en la presa de decisions de despesa i d'inversió.

Oriol Aspachs