

Vents de recessió

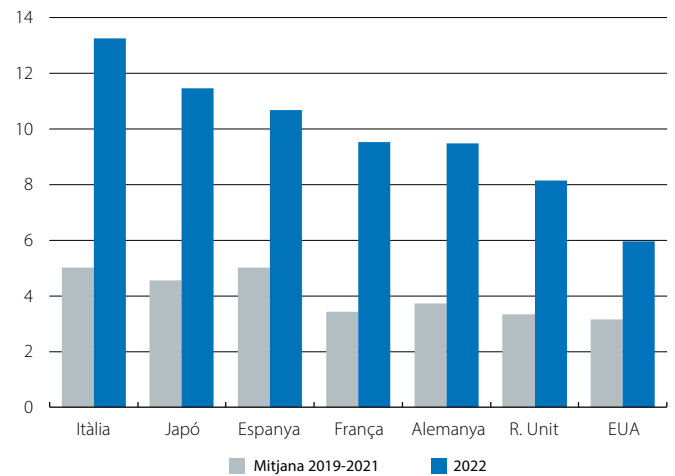
L'economia mundial s'enfronta a un hivern dur. El creixement mundial pot haver estat encara positiu en el 3T 2022, gràcies al repunt estimat per a la Xina després dels tancaments del 2T 2022. No obstant això, el deteriorament substancial que a nivell global mostren les principals enquestes de clima i d'opinió empresarial apunta a un panorama molt més fosc de cara als propers mesos. Les condicions financeres s'han tensionat de manera significativa, a conseqüència de la resposta dels principals bancs centrals per controlar una inflació al voltant de màxims històrics a bona part de les economies desenvolupades, i tot apunta a noves pujades de tipus en els propers mesos. El mercat residencial ja comença a notar l'impacte d'aquesta pujada de tipus, i l'encariment de les hipoteques afectarà les decisions de despesa de les famílies, ja molt condicionades pel fort encariment de la factura energètica i d'altres béns. Ara com ara, el mercat de treball resisteix, i, a bona part de les economies desenvolupades, la taxa d'atur se situa en mínims de gairebé 20 anys. No obstant això, es comencen a observar senyals de moderació en el ritme de generació d'ocupació, i, a Europa, el BCE ja ha assenyalat que les pujades de tipus afectaran negativament el mercat de treball. Així mateix, entre els emergents, la Xina continua mostrant avanços molt inferiors als que ens tenia acostumats en un context de clar deteriorament del mercat immobiliari.

Als Estats Units, augmenten els riscos per al creixement en els propers mesos. Les caigudes registrades pel PIB en la primera meitat de l'any van ser degudes, en bona part, a la disminució de les existències, un component molt volàtil i que hauria de contribuir en positiu en la segona meitat de l'any. En canvi, la fortalesa del mercat de treball, de la despesa de les famílies i de diversos indicadors d'activitat industrial confirmava la resiliència de la demanda interna. No obstant això, el deteriorament del context global, la fortalesa del dòlar i les pujades de tipus addicionals incrementaran de forma notable els riscos a la baixa per a l'any vinent i augmentaran les probabilitats que el país entri en una recessió «real». D'aquesta manera, abaixem la previsió per al còmput anual del 2022 (fins a l'1,6%) i ens reafirmem en anticipar un creixement modest de l'1,1% el 2023. Tot i que, ara com ara, confiem que l'economia pugui mantenir taxes d'avanç positives, preveiem creixements moderats i clarament inferiors al potencial en el proper any i mig. Pel que fa a la inflació, estimem el 3,4% de mitjana el 2023, gairebé sense canvis en relació amb l'informe anterior.

Europa no podrà evitar entrar en recessió en els propers mesos. El tall total en el subministrament de gas rus a través del Nord Stream 1, principal via de subministrament, i la nul·la probabilitat que es pugui reprendre en els propers mesos per la ruptura de canonades del Nord Stream 1 i 2 intensificaran la crisi energètica que ja està patint Europa. D'uns quants mesos ençà, les economies de la regió es preparen per afrontar una situació de tall de subministrament, la qual cosa es tradueix en un nivell de reserves de la UE que, ja al final de setembre, gairebé se situava, de mitjana, en el 90% de la capacitat total, de manera que s'assolia amb dos mesos d'antelació la meta establerta per al novembre.

La crisi energètica, al centre del deteriorament europeu. Així i tot, al ritme actual, aquest important nivell de reserves ja assolit amb prou feines cobreix tres mesos de consum, la qual cosa explica que la Comissió continuï insistint en la necessitat d'estalviar per evitar racionaments d'energia durant l'hivern: segons les

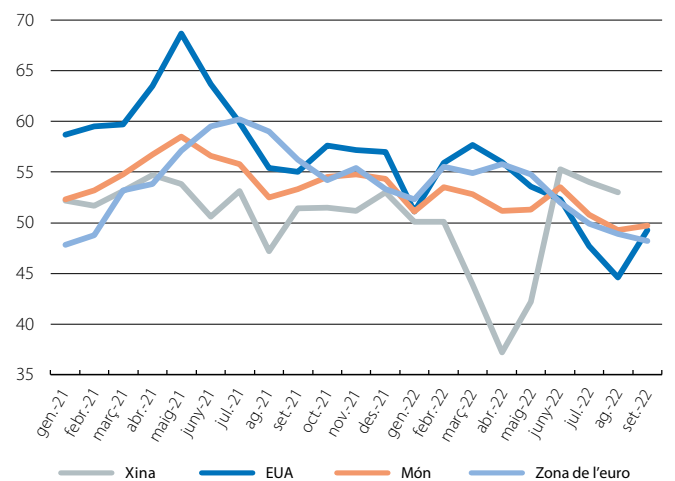
Global: despesa en energia (% del PIB)



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

Global: PMI compost

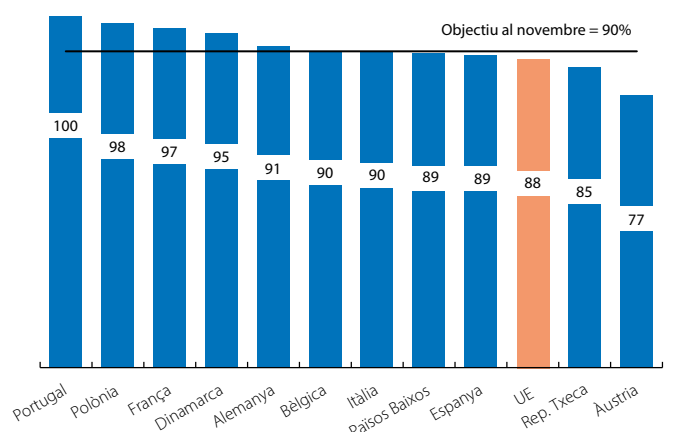
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de PMI™, via Refinitiv.

UE: emmagatzematge de gas *

(% de la capacitat total)



Nota: * Dades a l'11 de setembre del 2022.

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

estimacions de CaixaBank Research, un ajust del consum d'energia del 7% permetria arribar al març del 2023 amb les reserves de la UE al 10% (vegeu l'article «[Perspectives de proveïment de gas a Europa: un joc d'equilibris](#)», al Dossier d'aquest informe). A més a més, aquesta acumulació important de gas s'ha aconseguit a canvi de pagar pels subministraments alternatius al gas rus uns preus extraordinàriament elevats. A més a més, els governs continuen implementant mesures per mitigar l'impacte dels elevats preus de l'energia sobre les famílies i les empreses, la qual cosa tindrà un impacte negatiu sobre uns comptes públics ja castigats per les mesures implementades durant la COVID.

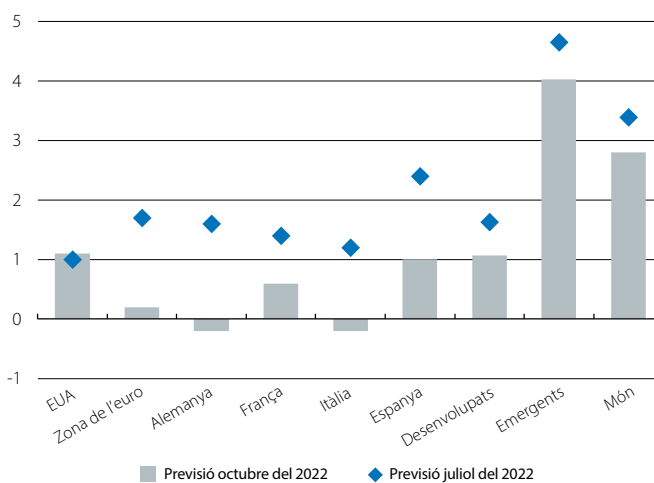
Atesa la gravetat de la situació, la Comissió ha dissenyat una estratègia comuna per reduir la factura energètica. Entre les mesures contemplades, destacarien: fixar un topall per al preu de gas al qual poden facturar les productores d'energia «marginals» i aplicar un impost del 33% sobre els beneficis extraordinaris de les empreses d'energia fòssil. Els fons extra obtinguts amb aquestes dues iniciatives (estimats en uns 140.000 milions d'euros) serien redirigits per cada Estat a les llars i a les empreses més afectades per l'escalada dels preus de l'energia.

Nou escenari macroeconòmic a Europa: menys creixement i més inflació. Sembla que el context s'ha deteriorat de manera substancial per a Europa des de l'estiu, la qual cosa es reflecteix en les fortes caigudes registrades pels principals indicadors de clima empresarial, en la majoria dels casos, fins a nivells compatibles amb caigudes de l'activitat. En conseqüència, revisem substancialment a la baixa el creixement previst per a la zona de l'euro, un cop assumit que el PIB caurà en el 4T 2022 i en el 1T 2023 i que, a partir de la primavera, la recuperació serà molt modesta i fràgil. En concret, per al conjunt de la zona de l'euro, i després d'un creixement del 3,1% el 2022, el nostre nou escenari planteja un creixement mitjà del 0,2% el 2023 (1,5 p. p. per sota de la nostra previsió a l'estiu). A més a més, hi haurà diferències significatives per països: entre les grans economies, Alemanya i Itàlia lideraran les caigudes d'activitat en els propers trimestres, mentre que França i Espanya es veurien molt menys afectades. Quant a la inflació, revisem notablement a l'alça la nostra estimació, després de les pujades recents en els preus del gas, i la magnitud de la revisió seria bastant similar per països.

El Regne Unit anuncia la major rebaixa fiscal en 50 anys. El Govern de la nova primera ministra, Liz Truss, ha presentat un ambició «pla de creixement», amb el qual pretén situar el creixement tendencial en el 2,5%. Aquest pla es basa en tres pilars: reformes per incrementar l'oferta, responsabilitat fiscal i reducció d'impostos. De fet, proposa una retallada d'impostos de 160.000 milions de lliures fins al 2027, principalment a través (i) de la cancel·lació de la pujada de l'impost de societats (es manté en el 19%, molt per sota del 23,5% de mitjana de l'OCDE) i (ii) de la reversió de l'increment d'1,25 p. p. en les cotitzacions a la Seguretat Social. Addicionalment, s'aprovarà una despesa d'uns 60.000 milions de lliures per als sis propers mesos per compensar les empreses i les llars per la forta pujada de la factura energètica, la qual cosa incrementarà de forma substancial el dèficit fiscal en l'exercici 2022-2023. El fort impacte que aquest pla tindrà sobre les dinàmiques del deute britànic ha generat importants turbulències als mercats de deute europeus i ha dut la lliura a mínims històrics de cotització en relació amb el dòlar (vegeu la secció de [Mercats financers](#)). En suma, les perspectives per a l'economia s'han deteriorat de forma notable, i anticipem una caiguda de l'1,3% del PIB el 2023.

Global: PIB 2023

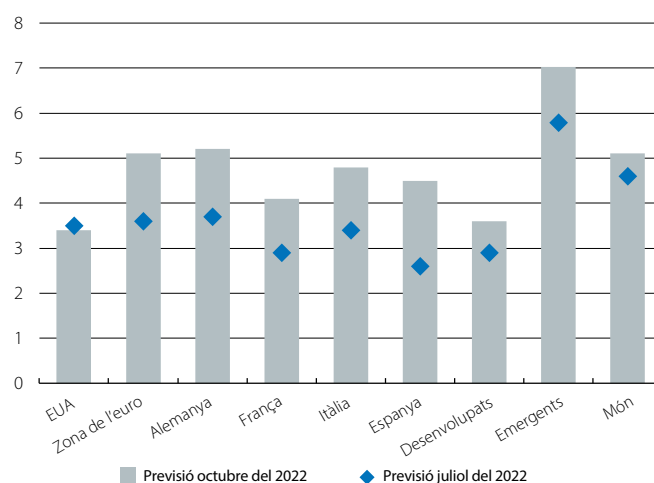
Variació anual (%)



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

Global: inflació 2023

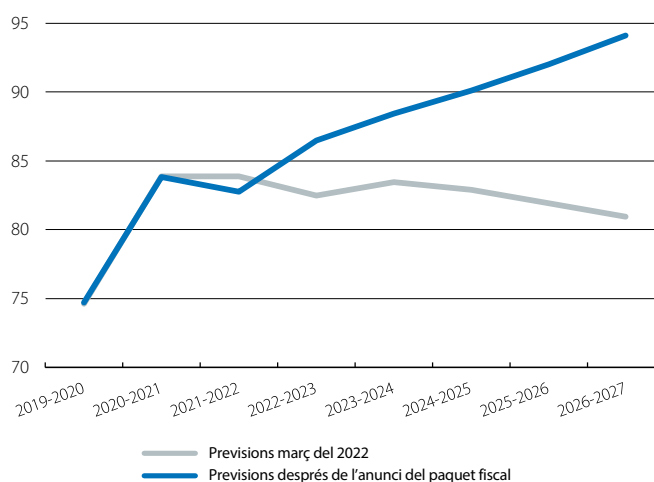
(%)



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

Regne Unit: deute públic

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Institute for Fiscal Studies.