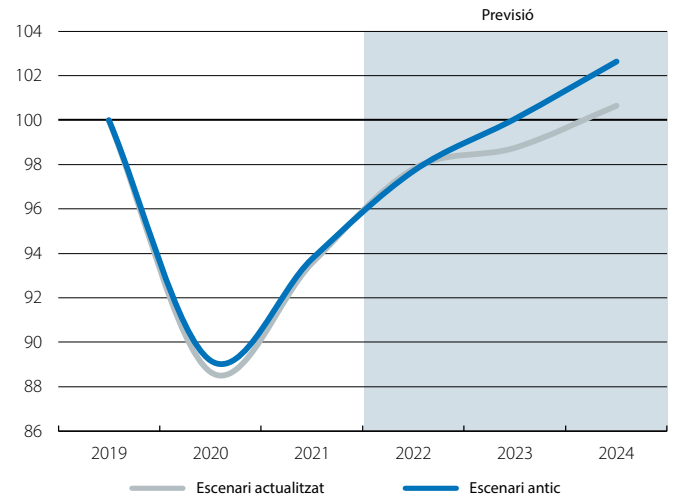


La crisi energètica enfosqueix les perspectives de creixement de l'economia espanyola

Les previsions de creixement per al 2023 es revisen a la baixa. L'entorn econòmic continua dominat per la crisi energètica que va esclatar després de la invasió d'Ucraïna per part de Rússia. La severitat d'aquesta crisi va pujar de to durant la segona meitat del mes d'agost després dels successius talls de subministrament de gas rus a través del gasoducte Nord Stream 1, que van desembocar, finalment, en un tall total al començament de setembre. Si al juliol el nostre escenari de previsions prenia com a referència un preu del gas natural (TTF) proper als 90 €/MWh per a la mitjana del 2023, el mercat de futurs ha oscil·lat al voltant dels 200 €/MWh durant tot el mes de setembre, més del doble del que s'esperava fa només dos mesos. Així mateix, atès el fort augment dels preus del gas, el BCE ha assenyalat la seva intenció d'incrementar el ritme de pujades dels tipus d'interès per afrontar l'augment de la inflació. Espanya es troba més ben situada que altres grans economies europees per plantar cara a la crisi energètica: la nostra dependència del gas rus és molt menor que la d'economies com l'alemanya o la italiana (el 2021, el 9% de les nostres importacions de gas provenien de Rússia, en relació amb el 65% d'Alemanya i el 43% d'Itàlia el 2020), i la nostra capacitat de regasificar gas natural liquat fa que tinguem més capacitat de diversificar les importacions de gas. Gràcies a tot plegat, és molt poc probable que vegem episodis de racionament de gas al nostre país, malgrat el tall de subministrament de gas rus al nord d'Europa. No obstant això, la nostra economia no és immune a l'augment de preus del gas ni a l'augment més intens dels tipus d'interès. Aquestes dinàmiques ens porten a revisar l'escenari de previsions. En el context actual, preveiem que el creixement del PIB es mantindrà en registres pròxims al 0% en el tram final de l'any i al començament del 2023. Per al conjunt del 2023, revisem a la baixa la previsió de creixement del PIB del 2,4% a l'1,0%. Per la seva banda, també revisem a l'alça la previsió d'inflació fins al 4,5% per a la mitjana del 2023 (abans, el 2,6%).

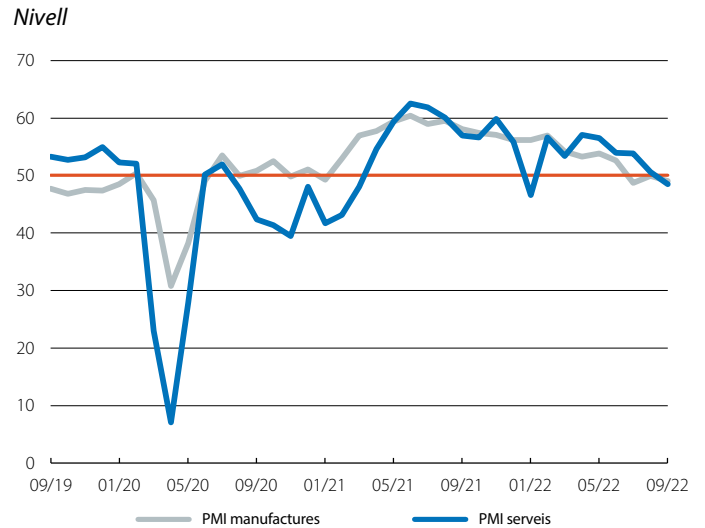
L'activitat s'afebleix en el 3T. Després del fort repunt del creixement del PIB en el 2T (l'1,5% intertrimestral), els indicadors d'activitat suggereixen un refredament en el 3T. El PMI de serveis ha anat de més a menys durant el trimestre i, al setembre, ja ha entrat en zona recessiva (48,5 punts). El PMI de manufactures ja va entrar en zona contractiva al juliol i s'hi ha mantingut de llavors ençà (49 punts al setembre). Així mateix, tant els indicadors oficials relacionats amb el consum –les vendes al detall que publica l'INE o les dades de vendes de les grans empreses que publica Hisenda– com l'indicador intern de consum de CaixaBank Research suggereixen que el consum de les llars va caure durant el 3T. En canvi, les dades de creació d'ocupació s'han mostrat més resistents del que es preveia, i els indicadors relacionats amb el sector turístic apunten a una bona temporada d'estiu (la despesa dels turistes estrangers al juliol-agost es va situar només el 2,2% per sota del nivell dels mateixos mesos del 2019, en relació amb el -3,9% del 2T). En conjunt, preveiem que l'economia creixerà de forma molt moderada en el 3T, el 0,2%

Espanya: PIB Índex (100 = 2019)



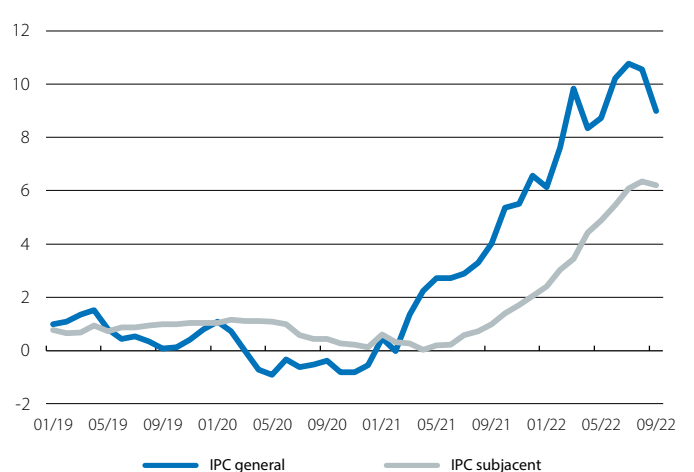
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de CaixaBank.

Espanya: indicadors d'activitat



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

Espanya: IPC Variació interanual (%)



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

intertrimestral, tot i que la incertesa és molt elevada i els riscos apunten més aviat a la baixa.

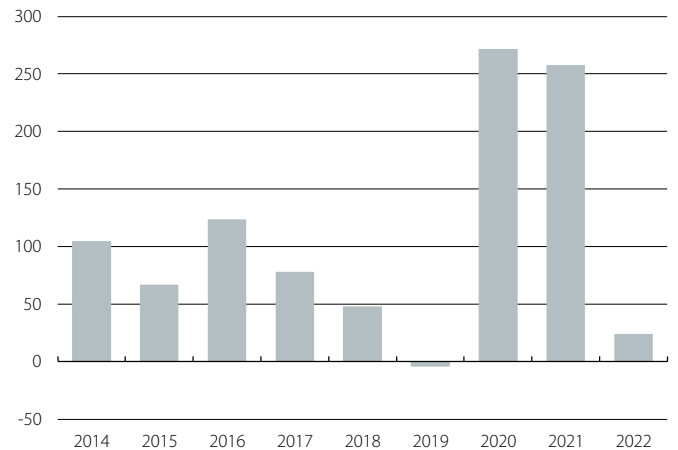
La creació d'ocupació perd una mica de força en el 3T, però es manté en positiu. L'afiliació a la Seguretat Social va augmentar al setembre en 29.286 persones, xifra superior a la mitjana en un mes de setembre en el període 2014-2019 (+14.300). Malgrat la bona dada del setembre, en el conjunt del 3T, la creació d'ocupació es modera, amb un augment mitjà de 24.000 persones, xifra inferior a l'augment que se solia registrar abans de la pandèmia (mitjana de 70.000 en el període 2014-2019). Si considerem els afiliats en termes desestacionalitzats que no estan en ERTO, el creixement en relació amb el trimestre anterior es modera fins al 0,7% en relació amb l'1,0% anotat en el 2T.

Petit respir en les dades d'inflació. Tot i que la inflació es manté en cotes molt elevades, les dades del setembre mostren una reducció notable, fins al 9% des del 10,5% de l'agost. La inflació subjacent també es modera, tot i que ho fa més tímidament, fins al 6,2% (el 6,4% a l'agost). Aquesta moderació és deguda, principalment, a la caiguda dels preus de l'energia. Destaca la forta correcció dels preus de l'electricitat i també dels carburants. Així mateix, el comportament dels preus del transport es va veure afectat per les bonificacions posades en marxa sobre el transport públic. Així i tot, atès que la moderació de la inflació ha estat propiciada pels preus de l'energia, molt volàtils en els últims mesos, encara és aviat per descartar nous repunts.

El preu de l'habitatge frena la seva tendència alcista en el 2T 2022. El preu de taxació de l'habitatge lliure va créixer un modest 0,4% intertrimestral en el 2T, un avanç significativament inferior al trimestre precedent (el 2,4%) i que desaccelera la taxa interanual fins al 5,5% en el 2T des del 6,7% en el 1T. Considerem que alguns dels factors que han estat estimulant la demanda aniran perdent impuls (menor creixement de la renda disponible real de les llars, clima de més incertesa i augment dels tipus d'interès). Així, la dada de compravendes del juliol ja mostra signes, molt febles encara, de moderació de la demanda: el nombre de compravendes va créixer el 8,0% interanual al juliol, quan en el 1S avançava a un ritme del 23,2%.

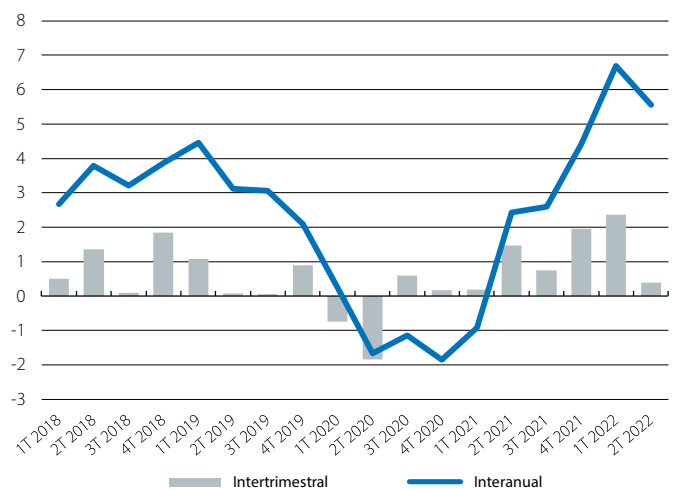
El dèficit de les Administracions públiques es redueix de forma substancial en relació amb l'any anterior. Fins al juny, el dèficit públic, sense les corporacions locals, es va situar en el 2,3% del PIB, per sota del 4,5% del mateix període del 2021 i lleugerament per damunt del 2,2% del juny del 2019. Aquesta millora del dèficit s'explica pel fort avanç dels ingressos, el 12,7% interanual en els sis primers mesos del 2022, en relació amb l'augment de l'1,3% de les despeses. Pel costat dels ingressos, destaca el robust augment dels tributaris en relació amb el de les cotitzacions socials (el 16,5% enfront del 5,4%). Els ingressos tributaris, en especial els impostos sobre producció, es veuen afavorits per l'increment dels preus de les bases imposables. Pel costat de la despesa, el descens en les transferències socials (vinculat a la desaparició gradual de les mesures COVID) es veu compensat pel creixement en la remuneració dels assalariats (el 2,6% interanual) i en els consums intermedis (el 7,5%). La despesa en interessos, per la seva banda, repunta el 13,8% interanual en un context d'enduriment de les condicions financeres.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social
Variació intertrimestral en milers en el 3T de cada any *



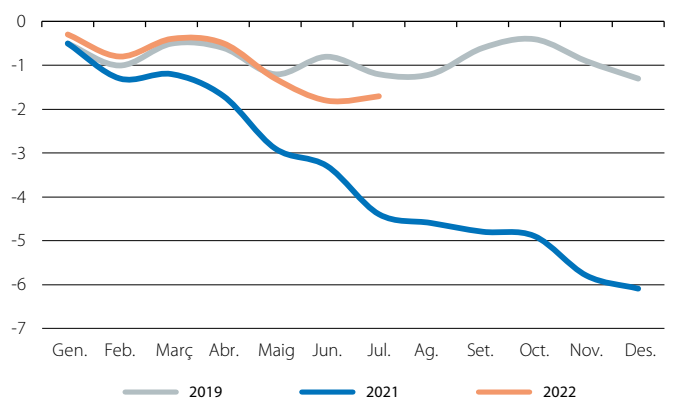
Nota: * Es pren la mitjana de l'afiliació dels mesos de juliol, agost i setembre de cada any.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Seguretat Social.

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)
Variació (%)



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

Espanya: capacitat/necessitat de finançament de les Administracions públiques consolidat (sense corporacions locals)
(% del PIB)



Nota: Acumulat de l'any fins al mes de referència.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.