

## Perspectives Espanya: 2023, un any carregat de reptes

### Balanç del 2022

La invasió d'Ucraïna per part de Rússia ha generat la crisi energètica europea més important de les últimes dècades. Aquesta crisi ha disparat el preu del gas natural a Europa, ha agreujat el clima d'incertesa i ha propiciat un cycle de pujades agressives de tipus d'interès per part del BCE per afrontar el repunt de la inflació. Dins el context europeu, Espanya es troba comparativament ben situada per transitar la crisi: la nostra dependència del gas rus és molt menor a la d'altres grans economies europees i la nostra capacitat de regasificar gas natural liquat possibilita una major capacitat de diversificació de les importacions de gas.<sup>1</sup> D'aquesta manera, és improbable que vegem episodis de racionament al nostre país, malgrat el tall indefinit del subministrament de gas rus al nord d'Europa des del setembre del 2022. Així i tot, la nostra economia no és immune a l'augment de preus del gas ni a l'increment més intens del que s'esperava dels tipus d'interès. Així, malgrat que aquest context tan exigent no ha aconseguit frenar la recuperació del sector turístic el 2022, sí que ha llastat l'execució dels fons NGEU, a causa, si més no en part, de la caiguda de la demanda d'inversió arran de l'augment de la incertesa, i ha erosionat, a conseqüència del fort augment de la inflació, el matalàs que ofería l'excés d'estalvis heretat de la pandèmia.

Per al conjunt del 2022, preveiem que l'economia creixerà el 4,5%. No obstant això, aquesta xifra amaga un perfil que ha anat de més a menys. Si, en el 2T, el creixement del PIB va ser de l'1,5% intertrimestral, en el 3T, l'economia ha crescut només el 0,2% intertrimestral, i preveiem que es produirà una lleugera contracció en el 4T.

### Un 2023 amb un creixement molt modest

Per il·lustrar què hi ha rere les nostres perspectives per a l'economia espanyola el 2023, hem desglossat la nostra previsió de creixement del PIB de l'1,0% en funció de les contribucions dels seus principals determinants (vegeu el primer gràfic). En absència del conflicte geopolític, les perspectives per al 2023 haurien estat força esperançadores: l'impuls cíclic per l'efecte de la recuperació econòmica i l'impacte dels fons europeus haurien empès l'economia a créixer a taxes pròximes al 4%.

No obstant això, la crisi energètica ha incrementat els preus de l'energia, ha comportat un fort augment de la inflació i ha propiciat un augment agressiu dels tipus d'interès. Tot i que preveiem que l'impacte advers de l'augment dels preus de l'energia sobre el creixement econòmic tindrà el màxim impacte el 2022, creiem que l'impacte de l'augment de la inflació i dels tipus d'interès assolirà la seva màxima expressió el 2023.

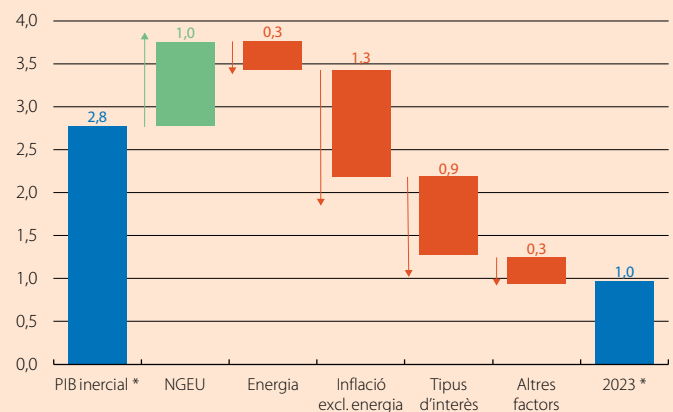
Començant pel costat dels preus de l'energia, el preu del gas natural al mercat MIBGAS ha passat d'una mitjana pròxima als 50 €/MW el 2021 a una mitjana pròxima als 110 €/MW entre el gener i el setembre del 2022, una mica més del doble. De cara al 2023, preveiem que el preu continuarà escalant, tot i que ho farà amb menys intensitat.<sup>2</sup> Atès que l'encariment energètic va ser més pronunciat el 2022 del que s'espera que ho sigui el 2023, l'increment dels preus de l'energia ha tingut un impacte més fort el 2022, on estimem que ha restat una mica més d'1 p. p. al creixement del PIB, que el que s'espera que tingui el 2023 (impacte de -0,3 p. p.). Cal destacar, però, que

la caiguda recent del preu del gas, a causa de les mesures anunciades per la Comissió Europea per limitar-ne el preu i de les elevades temperatures que s'estan registrant, ara com ara, a la tardor, podria implicar uns preus de l'energia el 2023 més baixos que els contemplats en el nostre escenari, i, per tant, l'impacte d'aquest factor sobre el creixement seria menor.

1. El 9% de les nostres importacions de gas el 2021 provenien de Rússia, en relació amb el 65% d'Alemanya i el 38% d'Itàlia.

2. El preu del barril de Brent va escalar d'una mitjana pròxima als 60 €/barril el 2021 a una mitjana pròxima als 95 €/barril entre el gener i el setembre del 2022, però preveiem que, el 2023, el preu del petroli es mantindrà a la vora d'aquesta cota, de manera que la seva contribució al creixement del 2023 seria gairebé nul·la.

### PIB 2023: desglossament del creixement (p. p.)



**Notes:** \* Variació anual (%). El PIB inercial es calcula mitjançant una regressió de la variació anual del PIB en relació amb el seu primer retard i la bretxa de producció de l'any anterior. El retard captura la inèrcia habitual del PIB, mentre que la bretxa de producció captura l'impuls del qual gaudeix l'economia en funció del punt cíclic en què es troba.

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

En segon lloc, s'espera que la inflació, sense el component energètic, es mantingui encara en cotes elevades, prop del 5%, a causa, en gran part, d'aquest efecte indirecte que l'augment dels preus de l'energia té sobre la resta dels components de la cistella. Segons les nostres estimacions, aquest canal podria restar al voltant d'1,3 p. p. al creixement. Aquesta valoració acumula, en certa manera, l'augment de la inflació de l'any anterior. Pensem en termes d'expectatives: si, al principi, el repunt de la inflació podia ser considerat passatger, l'impacte sobre el creixement en els estats inicials del xoc hauria d'haver estat petit, ja que els agents no ajusten gaire les decisions de despesa. Passat un temps, quan els agents internalitzen la major persistència del repunt de preus, les decisions de despesa s'ajusten millor i aflora un major impacte macroeconòmic.

Finalment, el cicle de pujades de tipus iniciat pel BCE al juliol del 2022 tindrà l'impacte màxim el 2023, ja que el seu efecte sobre el creixement triga uns trimestres a materialitzar-se completament, i s'espera que resti gairebé 1 p. p. al creixement del PIB el 2023. Cal recordar que s'espera que el BCE apugi els tipus al voltant de 300 p. b. entre el juliol del 2022 i el març del 2023, una pujada d'una magnitud i a una velocitat no vistes des de la posada en marxa de l'euro.

### La inflació elevada i l'augment de tipus passaran factura al consum privat el 2023

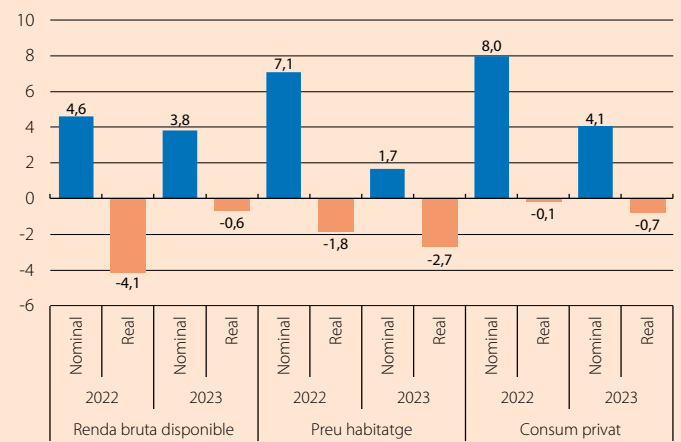
Acabem la nostra singladura analitzant l'impacte de la inflació sobre el poder adquisitiu i sobre l'evolució esperada del consum de les llars. Tal com es pot observar al segon gràfic, s'espera que la inflació tingui un impacte negatiu substancial sobre la capacitat adquisitiva de les llars, atesa la important caiguda de la renda bruta disponible en termes reals el 2022, que no preveiem que es recuperi el 2023. Així mateix, la pujada de tipus d'interès comentada més amunt també afectarà el consum, ja que les llars amb préstecs exposats a les fluctuacions en els tipus d'interès hauran de dedicar més percentatge de la renda a servir-ne els pagaments. D'aquesta manera, la pèrdua de capacitat adquisitiva i l'augment dels tipus ens fan preveure que el consum real es mantindrà gairebé estancat el 2022 i anotarà, probablement, una taxa de creixement negativa el 2023, que podria ser una mica superior al  $-0,5\%$ .<sup>3</sup> Aquesta caiguda no solament reflectiria l'evolució dels determinants del consum el 2023, sinó que també capturaria el canvi en les expectatives sobre la persistència dels xocs experimentats el 2022.

En definitiva, el 2023 es presenta carregat de reptes. Es preveu que el creixement s'alentirà a mesura que l'economia s'ajusti a la crisi energètica que estem experimentant. Amb aquest rerefons, només podem desitjar que tots aquests ajustos ens condueixin a una economia més ben preparada per afrontar els desafiaments del futur.

Oriol Carreras

### Projeccions de creixement del consum privat i els seus determinants \*

Variació interanual (%)



**Nota:** \* Previsió per al 2022 i el 2023 segons les previsions de CaixaBank Research a l'octubre del 2022.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

3. Es tracta d'un model de regressió lineal en dues etapes. Primer s'estima la relació a llarg termini entre el consum i els seus determinants: la renda bruta disponible, la riquesa financera neta de les llars, el preu de l'habitatge i el tipus d'interès sobirà a llarg termini (totes les variables en logaritmes, llevat dels tipus d'interès, i deflactades per l'IPC). Després s'estima una regressió entre el creixement intertrimestral del consum i la variació intertrimestral de l'ocupació, els salaris i el residu de l'equació de la primera etapa. Els dos primers factors capturen l'impacte a curt termini d'aquestes variables sobre el consum, mentre que l'últim factor captura la tendència del consum a retornar a la seva tendència a llarg termini determinada pels seus fonamentals.