

Què podem esperar el 2023?

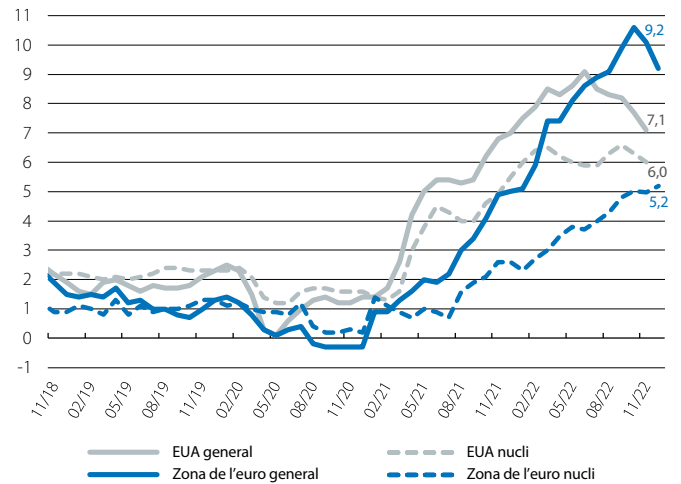
Les claus per al 2023: inflació encara elevada, tipus d'interès a l'alça i presència de riscos geopolítics. Deixem enrere un 2022 que ens prometia el retorn a la normalitat, però, durant el qual, es van viure una sèrie d'episodis sense precedents: la guerra a Ucraïna i la crisi energètica consegüent, inflacions en màxims històrics i el final abrupte de l'era dels tipus d'interès ultrabaixos. Aquests elements continuaran condicionant l'economia el 2023, on la zona de l'euro és la que presenta les perspectives més exigents entre les principals economies avançades. Així mateix, enguany, la inflació serà una de les grans protagonistes, ja que la seva evolució, en especial la del component subjacent, determinarà l'agenda dels bancs centrals. Tot i que creiem que, a les economies desenvolupades, la inflació recularà al llarg de l'any, aquesta correcció serà incompleta i mantindrà la inflació clarament per damunt dels objectius dels bancs centrals. En qualsevol cas, la incertesa a la qual s'enfronta aquest 2023 és molt elevada, i la geopolítica es manté com un element clau en l'evolució dels mercats financers i de l'economia, amb la guerra a Ucraïna com un dels principals determinants. En suma, ens trobem en un any amb un escenari en què les perspectives sobre el creixement són a la baixa i en què encara no es poden descartar sorpreses a l'alça en la inflació.

Els EUA podrien defugir la recessió. Llastada per l'enduriment de les condicions financeres, per l'entorn global d'incertesa i per l'erosió del poder adquisitiu que provoca la inflació, l'economia nord-americana afronta un any de pèrdua de dinamisme i de creixements modestos, com ja ho venen apuntant els últims indicadors de sentiment (per exemple, al desembre, el PMI compost va tornar a recular i es va apropar als 45 punts). Atesa la sensibilitat de la inversió a les pujades de tipus de la Fed, serà clau la resistència del consum privat i del mercat laboral. De fet, el mercat de treball es manté robust i emet senyals graduals de distensió. Així, les últimes dades disponibles (desembre) mostren una creació de 223.000 nous llocs de treball, en relació amb una mitjana de gairebé 400.000 des de l'inici del 2022, mentre que la ràtio de vacants per aturat se situa prop de l'1,7, una cota elevada però que es modera des d'un màxim històric del 2,0. Una altra de les claus serà que la menor tensió al mercat de treball es tradueixi en una moderació del creixement salarial, que continua en cotes incòmodes per als objectius d'inflació de la Fed, segons ho van assenyalar els mateixos oficials al desembre (per exemple, els salaris per hora han continuat avançant al voltant del 5% en els últims mesos). En conjunt, esperem una desacceleració significativa de l'economia el 2023, fins a taxes properes a l'1%. Aquest menor impuls econòmic contribuirà a frenar l'avanç d'una inflació que, al final del 2022, continuava reculant des dels màxims de l'estiu, però que es mantenia persistent en els preus subjacents (inflació general en el 7,1% al novembre i inflació nucli en el 6,0%).

La zona de l'euro, davant el repte de continuar avançant sense el gas rus. A diferència dels EUA, la majoria d'indicadors suggereixen que la zona de l'euro no podrà evitar entrar en recessió durant els mesos d'hivern, tot i que també assenyalen que

EUA i zona de l'euro: inflació

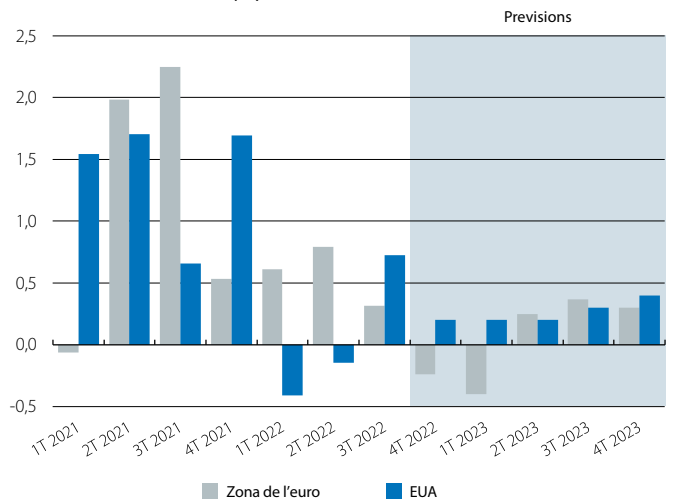
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i del Bureau of Labor Statistics.

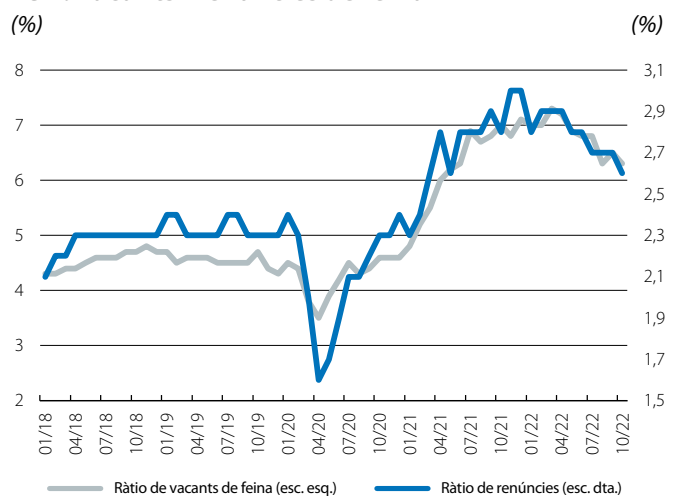
Internacional: PIB

Variació intertrimestral (%)



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

EUA: vacants i renúncies de feina *



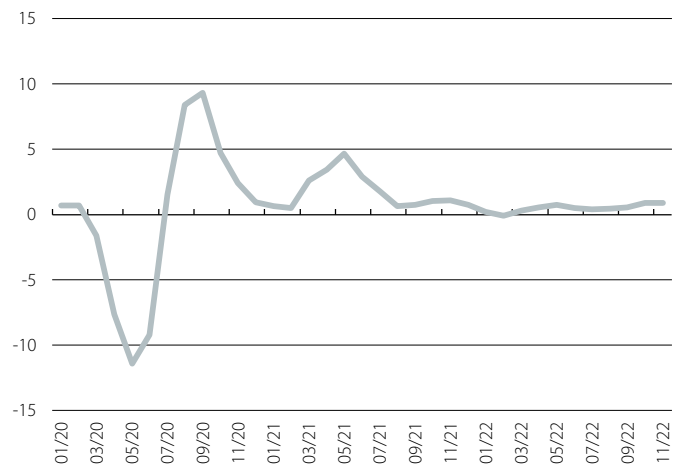
Notes: * Ràtio de renúncies = nombre de renúncies / nivell d'ocupació x 100.
Ràtio de vacants = nombre de vacants / (ocupació + nombre de vacants) x 100.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

hauria de ser de poca intensitat. Per exemple, al desembre, els índexs PMI compostos de la zona de l'euro i de les seves principals economies es van mantenir en zona contractiva per sisè mes consecutiu, però van millorar de manera generalitzada (49,3 punts al conjunt de la zona de l'euro, en relació amb un mínim de 47,3 a l'octubre). No obstant això, hi ha diferents elements que apunten a un escenari complex més enllà de la contractació econòmica més immediata. En primer lloc, cal tenir en compte que, després de l'hivern, els inventaris de gas s'hauran reduït sensiblement, i la tasca de tornar-los a omplir, comptant amb prou feines amb el subministrament rus, es complica. Per tant, és factible que s'intensifiqui la tendència en curs d'estalvi en el consum de gas, tant a les famílies com a les empreses, per poder evitar un hivern «crític» el 2023-2024 (el consum s'hauria reduït el 20% fins al novembre, en relació amb la mitjana del 2017-2021, segons Eurostat). D'altra banda, la inflació, tot i que en descens, es mantindrà elevada i per damunt de l'objectiu del BCE, de manera que cal esperar que la institució monetària continuï endurant la política monetària el 2023 (amb tipus superiors al 3%, segons les expectatives de mercat al final de l'any). A més a més, l'impuls fiscal dels últims anys ha reduït el marge d'actuació dels comptes públics, els quals, el 2023, apunten a una certa «normalització» amb vistes a la reactivació, el 2024, del Pacte d'Estabilitat i Creixement, pendent de reforma al llarg d'enguany per adaptar-se «als nous temps» (vegeu el Focus «[La UE, a la recerca de les regles fiscals perdudes](#)», a l'IM12/2022). Així i tot, la resistència que continua mostrant el mercat de treball (taxa d'atur en el 6,5% al novembre), una taxa d'estalvi encara per damunt de la mitjana a llarg termini i una millor posició de partida, gràcies a un 2022 més robust del que s'esperava (el PIB creixerà més del 3,0%), ens permeten ser moderadament optimistes. Així, de cara al 2023, anticipem un creixement mitjà del PIB al voltant del 0,2%. No obstant això, l'alta incertesa del context actual i l'elevada exposició de la regió a una intensificació del conflicte bèl·lic a Ucraïna introdueixen clars riscos a la baixa en creixement i a l'alça en inflació.

La Xina tindrà una «obertura» complicada. El Govern xinès va acabar l'any posant fi a la política de COVID zero i permetent l'obertura de l'economia. No obstant això, aquesta decisió està lluny d'aclarir l'escenari per al gegant asiàtic. El país viu una explosió de casos de COVID i un augment de la pressió sobre el sistema sanitari, en un context de ràtios de vacunació massa reduïdes. Això genera dubtes sobre la sostenibilitat de la retirada de les restriccions i, en qualsevol cas, suggereix que la mobilitat efectiva trigarà a normalitzar-se. D'altra banda, l'aprovació als EUA al juliol del 2022 de la CHIPS and Science Act, amb la qual busquen recuperar el lideratge en tecnologia i en producció de xips, tindrà un impacte directe sobre l'economia xinesa. Entre altres mesures, s'inclouen disposicions per evitar que la Xina accedeixi, de manera directa, a la ciència i a la tecnologia nord-americana, la qual cosa podria restar gairebé 0,3 p. p. al creixement del PIB xinès el 2023, segons les estimacions d'alguns analistes. A més a més, el 2023, persistiran les dificultats del sector de la construcció de la Xina, i les exportacions tindran vents de cara arran de la desacceleració de l'activitat econòmica mundial.

EUA: consum personal

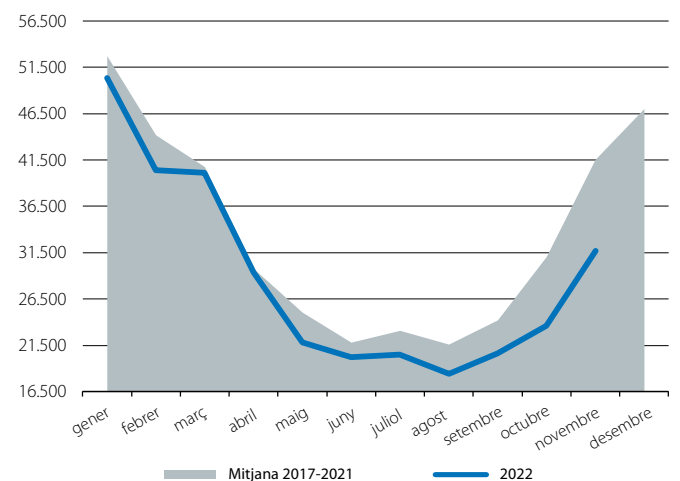
Variació de la mitjana de tres mesos en relació amb els tres mesos anteriors (%)



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

UE: consum de gas natural

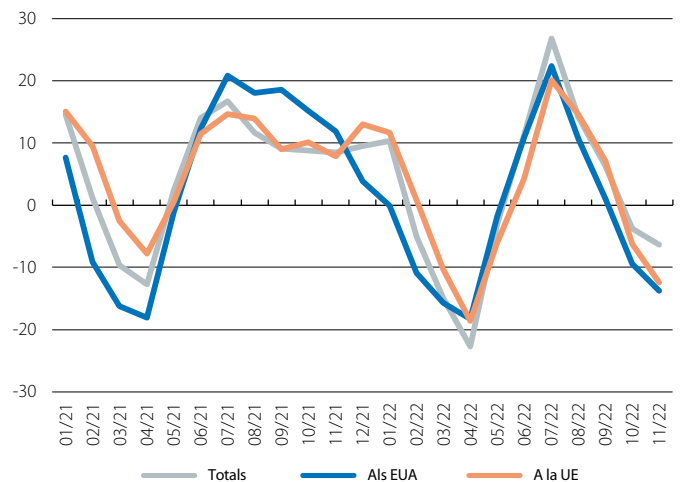
(Milions de m³)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Xina: exportacions de béns

Variació de la mitjana de tres mesos en relació amb els tres mesos anteriors (%)



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