

Milloren les perspectives per a l'economia espanyola

El context econòmic actual, marcat per la crisi energètica que travessa la UE i pel conflicte geopolític entre Rússia i Ucraïna, magnifica les dificultats de fer previsions. L'entorn és incert i canviant, i s'hi contraposen diferents elements que empenyen l'economia espanyola en sentits oposats. Aquestes dificultats, però, no ens han d'impedir desgranar els principals factors que pensem que dominaran l'evolució de l'economia en els propers mesos.

Tota previsió passa per entendre el punt de partida. L'evolució recent de l'economia espanyola ha estat una mica millor del que s'esperava. Si el consens d'analistes, al final del 3T 2022, pronosticava que l'activitat, esperonada per la inflació, per la incertesa i per l'augment de tipus d'interès, experimentaria una lleugera reculada en el tram final de l'any, la dada del PIB del 4T 2022 publicada al final de gener mostra que l'economia va aconseguir esquivar aquesta reculada i va créixer el 0,2% intertrimestral. Un registre modest, però que ressalta la resiliència que ha presentat l'economia espanyola durant tot el 2022 davant l'impacte de la crisi energètica. No obstant això, no tot van ser bones notícies. La feblesa que van presentar el consum i la inversió (que van caure en termes intertrimestrals) és un toc d'atenció i reflecteix que l'economia no és immune al context desafiador del moment.

Més enllà que el punt de partida sigui una mica millor del que esperàvem, de cara al 2023, preveiem que el creixement es veurà impulsat per dues fonts importants de creixement. En primer lloc, és d'esperar que, al llarg d'enguany, els fons europeus NGEU guanyin tracció. Fins avui, la seva execució ha estat una mica més lenta del que s'esperava (amb dades entre el gener i el novembre del 2022, les ajudes desemborsades durant el període van assolir el 29% del total pressupostat per a l'any). No obstant això, les dades mostren que, en la segona meitat del 2022, el ritme d'execució es va accelerar: si, entre el gener i el juny, només es van desemborsar prop de 2.600 milions d'euros, entre el juliol i el novembre, es van desemborsar prop de 5.600 milions d'euros, més del doble. En aquest sentit, si el ritme assolit al llarg de la segona meitat del 2022 es manté, els fons NGEU podrien contribuir al voltant d'1 p. p. al creixement del PIB el 2023.

En segon lloc, també és probable que els sectors més afectats per les restriccions a la mobilitat i a l'activitat durant la pandèmia continuïn guanyant tracció durant el 2023, en particular, el sector turístic. Malgrat que, el 2022, el sector va experimentar una forta recuperació, encara hi ha marge de recorregut. Destaca, en particular, la capacitat de recuperació del turisme europeu, que, durant la temporada d'estiu del 2022, encara es va mantenir, en termes de vols, entre el 10% i el 15% per sota dels registres

Quadre macroeconòmic de previsions

Variació anual (%), llevat que s'indiqui el contrari

	2022	2023	2024
PIB	5,5	1,3	1,9
Inflació (nivell, mitjana anual)	8,4	4,2	2,6
Taxa d'atur (% pobl. activa, mitjana anual)	12,9	12,8	12,4
Preu de l'habitatge	4,9	0,2	1,5
Dèficit públic (% del PIB)	4,0	4,0	3,3

Nota: En blanc, les xifres que ja són dades.

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

del 2019, en gran part pels colls d'ampolla als aeroports europeus, que s'espera que no es repeteixin el 2023. Així mateix, el turisme de llarga distància també presenta un notable marge de recuperació: els vols provinents de l'Amèrica del Nord o de la resta del món, amb l'exclusió dels continents americà i europeu, encara es van situar durant l'estiu a la vora del 20% per sota dels nivells pre-pandèmia. En aquest sentit, les xifres de la temporada turística a les Canàries, que gaudeixen ara de la temporada alta, es poden prendre com un indicador avançat i apunten a un bon any: en termes de pernoctacions hotel·leres, les Canàries van assolir, en el tram final del 2022, les xifres pre-pandèmia del 2019.

No obstant això, hi ha altres elements que empenyen en sentit oposat i que limitaran la velocitat de creixement. Entre aquests elements, destaca l'augment dels tipus d'interès que està duent a terme el BCE, que està sent més ràpid i que preveiem que arribarà més lluny del que s'esperava. Al setembre del 2022, s'anticipava que el BCE duria el tipus de referència de la facilitat de dipòsits al 2,5%, mentre que avui dia l'expectativa és que pugui arribar al 3,5% cap a la meitat del 2023. Com a referència, estimem que, per cada 100 p. b. d'augment dels tipus d'interès, el creixement tendeix a reduir-se en 0,4 p. p., però estimar-ne l'impacte en el context actual és especialment difícil. Per exemple, el canvi sobtat i inesperat que s'ha produït en l'evolució dels tipus d'interès podria fer que aquest cop l'impacte sigui una mica superior. D'altra banda, l'elevada proporció d'hipoteques a tipus fix que s'han concedit en els últims anys (el 66% per import el 2022) pot ajudar a mitigar l'impacte a nivell agregat.

Finalment, un altre element que continuarà condicionant la capacitat de recuperació de l'economia espanyola i, en especial, del consum de les llars és l'augment dels preus. Després de superar la barrera del 10% al juliol i a l'agost del 2022, la inflació general ha mostrat una tendència a la moderació que l'ha dut fins al 5,8% al gener del 2023. Aquesta tendència a la baixa ha estat fruit de la caiguda dels preus de l'energia (el gas natural, en particular), que

ha estat superior a l'esperada i que s'explica per diversos factors: un hivern més càlid de l'habitual, les elevades reserves de gas de les que disposa la UE i la reducció de la demanda de gas per part de les economies europees, entre d'altres. L'impacte d'aquesta moderació dels preus de l'energia és substancial: a l'agost, el component energètic creixia prop del 40% interanual i contribuïa amb prop de 4 p. p. a la inflació general, però, al desembre, l'energia va caure prop del 7% interanual i va passar a fer una contribució negativa, de 0,7 p. p., a la inflació general. De cara al 2023, hem incorporat la moderació dels preus de l'energia que hem presenciat recentment (tot i que no del tot per ser prudents), i això hauria de permetre que la inflació es continuï moderant en els propers mesos.

No obstant això, les últimes dades també mostren que l'augment de la inflació dels components no energètics és més intens i persistent del que es preveia amb anterioritat. Destaca, en particular, el cas dels aliments, que, des del setembre, han desbancat el component energètic i, ara com ara, són el component que més contribueix a la inflació (3,9 p. p. al desembre). En conjunt, tot fa pensar que la taxa d'inflació continuarà sent elevada enguany, del 4,2% en mitjana anual, i que, per tant, continuarà limitant el creixement del consum de les llars.

En conjunt, els factors esmentats més amunt apunten al fet que el creixement serà moderat durant l'any, tot i que, probablement, una mica superior al que esperàvem uns mesos enrere. Més concretament, esperem que el PIB creixi l'1,3% el 2023, en relació amb l'1,0% que esperàvem anteriorment.

En aquest context, cal esperar que l'ocupació continuï creixent, tot i que ho farà a taxes més modestes del que es va observar el 2022. Així, per al conjunt de l'any, preveiem que l'ocupació creixerà a taxes pròximes, però una mica per sota, a l'1%. Això, juntament amb el manteniment del creixement de la població activa a un ritme similar a l'observat en els últims trimestres, hauria de permetre que la taxa d'atur es mantingui força estable el 2023, amb una lleugera caiguda de 0,1 p. p. en relació amb el 2022, fins al 12,8%.

Així mateix, s'espera que, arran de la reducció del poder adquisitiu de les llars i de l'augment dels tipus d'interès, el mercat immobiliari s'alenteixi durant l'any. En aquest context, preveiem que el preu de l'habitatge creixerà amb prou feines el 0,2% el 2023. No obstant això, i considerant que els fonaments del mercat immobiliari són sòlids (no hi ha excés d'oferta, les llars i les empreses presenten nivells de deute per sota de la mitjana de la zona de l'euro i els estàndards de crèdit no s'han relaxat durant el període d'expansió del cicle), no preveiem correccions brusques en els nivells de construcció de nou habitatge ni dels preus en termes nominals.

Finalment, pel costat de les finances públiques, les nostres estimacions suggereixen que, quan es té en compte l'impacte del pla de xoc anunciat recentment per afrontar l'augment de la inflació (de 10.000 milions d'euros), la revaloració de les pensions a l'IPC i el major cost del servei del deute, el ritme de creixement de les despeses serà similar al dels ingressos. D'aquesta manera, preveiem que el dèficit públic es mantindrà al voltant del 4% del PIB, el mateix nivell que projectem per al 2022.

Oriol Carreras Baquer