

2023, any de digestió per a l'economia mundial

Milloren les perspectives en un entorn de feblesa. L'economia mundial encara una desacceleració el 2023, marcada per la necessitat de digerir les conseqüències de la guerra d'Ucraïna, de la inflació elevada i del consegüent enduriment monetari. Malgrat aquestes perspectives, les dades més recents aporten notícies positives: l'activitat ha resistit millor l'hivern del que s'esperava i la inflació està confirmant la seva desacceleració. El matalàs d'estalvi, la fortalesa del mercat laboral i les ajudes fiscals contra la crisi energètica han donat suport a la demanda, mentre que l'oferta s'ha vist alleujada per la normalització dels colls d'ampolla i per una distensió en els preus energètics. Tot plegat fa esperar una desacceleració econòmica menys intensa del que es temia uns mesos enrere, tot i que aquesta millora encara no permet escapar de l'entorn d'elevada incertesa econòmica i geopolítica. A més a més, l'enduriment monetari es comença a fer notar i les seves conseqüències seran més tangibles el 2023.

Inflació: entre la distensió energètica i la inèrcia subjacent. Una de les grans incerteses que caldrà esvaïr el 2023 és la velocitat de correcció de la inflació. Des dels màxims de l'any passat, la inflació general s'ha anat alentint i les pressions subjacents han mostrat més inèrcia: així, les últimes dades mostren una inflació general del 6,5% interanual als EUA (corresponent al desembre; -2,6 p. p. en relació amb el màxim) i del 8,5% a la zona de l'euro (gener; -2,1 p. p.). La principal força que justifica aquest descens és la correcció gradual dels preus de l'energia, que anirà a més el 2023, tant pels efectes mateixos de base com per la millora de les perspectives en el pla energètic (en especial al mercat europeu del gas, amb un descens al gener dels futurs per al 2023 pròxim al 50% en relació amb la mitjana del 4T 2022). També ajudarà la normalització, ja molt visible al final del 2022, dels colls d'ampolla que han llastat l'oferta global. La inèrcia per a la inflació segurament vindrà dels components més sensibles al mercat laboral, on els EUA i Europa poden presentar dinàmiques diferents: sembla que, als EUA, els salaris es desacceleraran des de cotes elevades (del 6,7% de l'estiu al 6,1% del desembre, segons l'indicador de referència de la Fed d'Atlanta), mentre que, a Europa, venen de taxes baixes però que van gradualment a l'alça.

Europa va resistir millor del que s'esperava el 2022; els EUA i la Xina van decebre. La publicació dels PIB del 4T 2022 ha reflectit una disparitat una mica sorprenent entre les principals economies mundials. Fins al moment, l'activitat de la zona de l'euro ha suportat millor del que s'esperava la guerra d'Ucraïna, gràcies a un hivern benigne, a unes reserves gasístiques elevades (al final de gener, encara arribaven al 70%) i a un estalvi en el consum de gas. Així, es va assolir un creixement en el conjunt de l'any (el 3,5%) pròxim al que s'esperava al començament del 2022 i es va evitar una contracció en el 4T (el +0,1% intertrimestral). A més a més, tot i que el PIB s'hauria mantingut estanc sense l'anormal contribució d'Irlanda, on el PIB va augmentar el 3,5% intertrimestral, les dues grans economies més dependents del gas rus, Alemanya i Itàlia, van aconseguir regular menys del que es temia en el 4T (el -0,2% i el -0,1%, respectivament). En canvi, les dues economies més grans del món van créixer el 2022 significativament menys del que es preveia: els EUA, el 2,1% (vs. el 3,5% projectat fa un any) i la Xina, el 3,0%

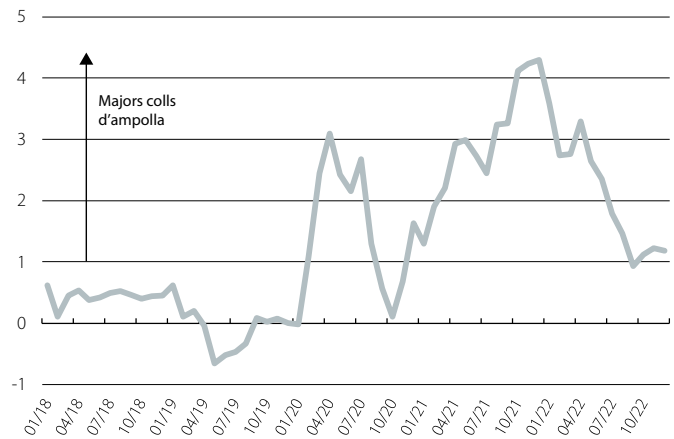
FMI: PIB Variació anual (%)

	Previsió		Variació en relació amb el WEO octubre del 2022	
	2023	2024	2023	2024
Economia mundial	2,9	3,1	0,2	-0,1
Economies avançades	1,2	1,4	0,1	-0,2
EUA	1,4	1,0	0,4	-0,2
Zona de l'euro	0,7	1,6	0,2	-0,2
Alemanya	0,1	1,4	0,4	-0,1
França	0,7	1,6	0,0	0,0
Itàlia	0,6	0,9	0,8	-0,4
Espanya	1,1	2,4	-0,1	-0,2
Economies emergents i en desenvolupament	4,0	4,2	0,3	-0,1
Xina	5,2	4,5	0,8	0,0
Índia	6,1	6,8	0,0	0,0
Rússia	0,3	2,1	2,6	0,6
Brasil	1,2	1,5	0,2	-0,4
Sud-àfrica	1,2	1,3	0,1	0,0

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO), actualització del gener del 2023.

Global: índex de pressions sobre la cadena de subministraments

(Desviacions estàndards en relació amb la mitjana)

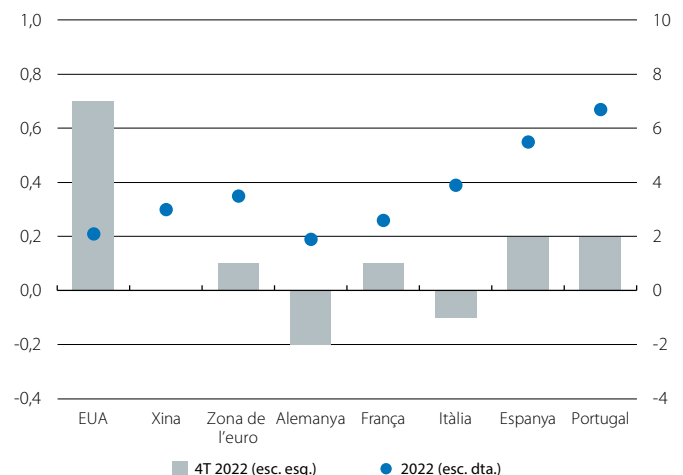


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Fed de Nova York.

Global: PIB

Variació intertrimestral (%)

Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BEA, de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina i d'Eurostat.

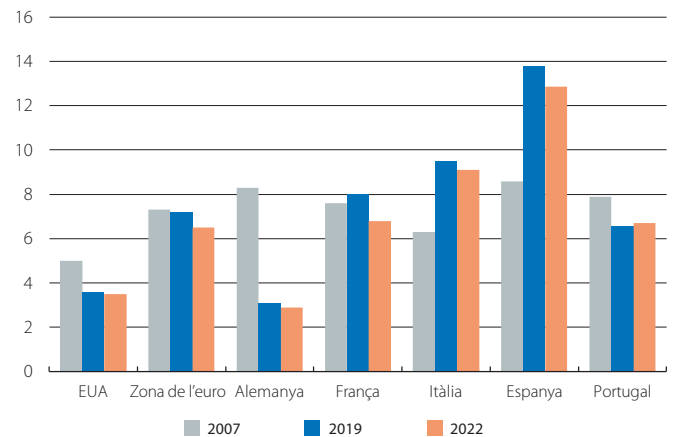
(vs. el 4,7%). La decepció dels EUA reflecteix unes dades de PIB febles en la primera meitat de l'any, mentre que, en el 4T, l'activitat va avançar el 0,7% intertrimestral. La Xina, per la seva banda, es va veure molt condicionada per les restriccions per contenir la COVID, fins al punt que el PIB es va estancar en el 4T.

Tímid optimisme en els primers indicadors europeus del 2023. Amb un rerefons de resistència de l'activitat, de desacceleració de la inflació i de distensió energètica, a Europa, els primers indicadors econòmics de l'any apunten a una millora. En concret, el PMI de la zona de l'euro (50,3 punts al gener) va sortir de la zona recessiva per primera vegada en sis mesos, i l'índex de sentiment elaborat per la Comissió Europea (ESI) va millorar per tercer mes consecutiu, fins als 98 punts (molt a la vora dels 100 de la mitjana històrica). Aquests indicadors se sumen a un mercat laboral sòlid, amb una taxa d'atur en mínims (el 6,6% al desembre) i amb una taxa d'activitat en màxims (el 75%). Considerades en conjunt, les dades encara no deixen de dibuixar una activitat afeblida, però sí que suggereixen que aquesta feblesa no és tan intensa com es temia, i, per aquest motiu, hem millorat les previsions del PIB del 2023 de la zona de l'euro i de les seves principals economies.

Senyals mixtos als EUA. El PIB nord-americà va aconseguir créixer el +0,7% en el 4T, però la seva composició anticipa alguns senyals de desacceleració per al 2023. En concret, ja fa trimestres que la inversió, i, en especial, la residencial (el -1,7% i el -7,5% intertrimestral, respectivament, en el 4T), pateix els efectes de les pujades de tipus de la Fed. De fet, les dades del mercat immobiliari mostren un sector en retirada, tant en preus (l'índex Case-Shiller va passar de créixer més del 20% interanual al començament del 2022 a fer-ho una mica menys del 8% al novembre) com en transaccions (la venda d'habitatges va tornar a caure al desembre per onzè mes consecutiu, segons les dades de la National Association of Realtors). Així mateix, els índexs de confiança, que s'havien mantingut en cotes altes fins a la tardor, han patit un deteriorament al sector manufacturer (ISM del gener en els 47,4 punts) i exhibeixen una forta volatilitat als serveis (ISM en els 49,6 punts al desembre i en els 55,2 al gener). Els senyals de desacceleració són menys visibles en un mercat laboral molt robust, amb un atur històricament baix (el 3,5% al desembre) i amb un ritme sòlid de creació d'ocupació (+291.000 en la mitjana del 4T 2022 i un extraordinari +517.000 al gener), que és un vent de cua important per a l'economia.

La Xina busca tornar a la normalitat. Després d'una retirada inicialment desordenada de la política de COVID zero, amb una forta onada d'infeccions i amb caigudes en la mobilitat, les dades més avançades comencen a apuntar a una reactivació de l'activitat. Més enllà del PIB ja comentat, les últimes xifres de producció industrial i de vendes al detall van ser una mica millors del que s'esperava (el +1,3% i el -1,8% interanual al desembre, respectivament), mentre que els indicadors a temps real apunten a un rebot de la mobilitat al gener. Així mateix, el PMI Caixin del sector serveis va augmentar fins als 52,9 punts al gener, i el manufacturer es va mantenir en els 49,2 punts. Així i tot, la reobertura econòmica s'enfronta a un context incert, sobre el que plana el dubte del grau d'immunització de la població (segons algunes estimacions de la Universitat de Pequín, cap a la meitat de gener, s'hauria infectat una mica més del 60% de la població des de l'inici de la pandèmia, però aquestes dades estan envoltades de molta incertesa). Les properes setmanes seran importants: amb el Nou Any Lunar, va haver-hi una mobilitat elevada cap a les zones rurals, amb població més envellida i amb nivells de vacunació comparativament baixos.

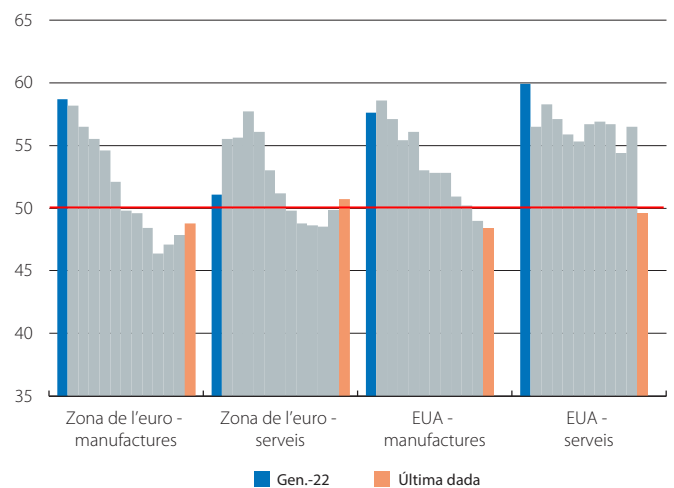
Taxa d'atur
(% de població activa)



Nota: Dades al final del període.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de BLS i d'Eurostat.

Indicadors d'activitat: PMI (zona de l'euro) i ISM (EUA)

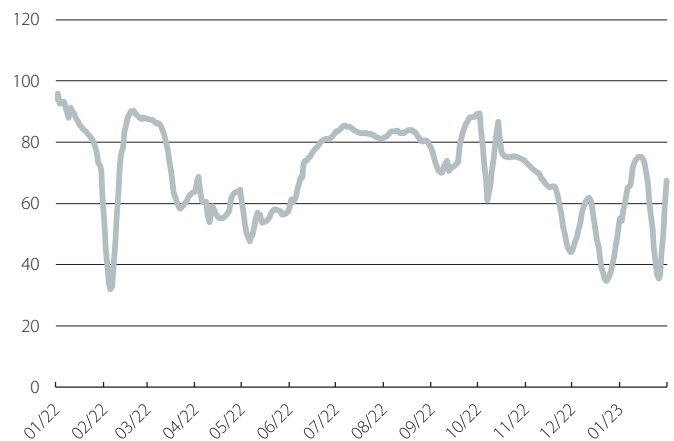
Nivell



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

Xina: passatgers al metro

Índex (100 = 4T 2019)



Nota: Agregat de Pequín, Shenzhen, Xangai, Hangzhou, Chengdu, Nanjing, Suzhou, Zhengzhou, Chongming, Wuhan i Xi'an.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.