

## Europa es beneficia d'un hivern relativament suau

Per primera vegada en molts mesos, les perspectives per a l'economia europea han començat a millorar. Aquest canvi de sentiment compensa, en part, una certa sobreacció negativa patida a l'estiu, quan es temia que l'augment de la demanda de gas per a calefacció a l'hivern pogués forçar algun tipus de racionament d'energia a la indústria per no buidar les reserves abans de la primavera. No obstant això, en aquesta ocasió, la meteorologia ha jugat al nostre favor: l'hivern està sent més suau de l'habitual i està contenint el consum de gas (el 2022, va ser el 15% inferior al consum mitjà dels dos anys previs, segons Bruegel), la qual cosa alleuja la pressió sobre els preus i afavoreix que les reserves de gas es mantinguin a la vora dels màxims per a aquestes dates (al voltant del 80%). Aquest factor, sumat a les mesures adoptades per afrontar la crisi energètica (centrades, sobretot, en el foment de l'estalvi d'energia), ha modificat de manera substancial els escenaris d'energia que utilitzem, i ara veiem factible que els preus del cru i, sobretot, del gas siguin força inferiors als que temíem fa uns mesos (vegeu el Focus «[Energia: el 2022 ha quedat enrere, el 2023 serà tan convuls?](#)», en aquest mateix informe).

El que sembla clar és que, malgrat que puguem assistir a una intensificació de l'hivern en les properes setmanes, és ja poc probable que patim racionaments d'energia a curt termini, la qual cosa dilueix els escenaris més pessimistes considerats uns mesos enrere. A més a més, una bona part dels indicadors, tant d'activitat com de demanda, han mostrat un comportament més favorable del que s'esperava en els últims mesos. Aquesta millora de les expectatives per a la zona de l'euro no és incompatible amb el comportament mostrat pel PIB el 4T 2022. La regió va créixer el 0,1% intertrimestral però gràcies, en gran mesura, al sorprenent creixement d'Irlanda (3,5% intertrimestral), ja que ni Alemanya (-0,2%) ni Itàlia (-0,1%) eviten caure i França pràcticament es va estancar (0,1%).

De fet, la caiguda patida per Alemanya entela l'optimisme exhibit per diversos organismes oficials a començament d'any, que declaraven que el país hauria evitat caure el 4T. Amb tot, la reculada del 4T ha estat més suau del que s'esperava fa uns mesos i cal tenir en compte que la dada és preliminar, per la qual cosa està subjecte a revisions. A més a més, la recuperació dels principals indicadors de confiança empresarial apunta que l'inici del 2023 podria no ser tan negatiu com es temia a la tornada de l'estiu, hipòtesi que es veu reforçada per l'evolució seguida per l'índex d'activitat setmanal elaborat pel Bundesbank, que mostra tebis senyals de millora de l'activitat en aquest començament d'any, tot i que en un context de feblesa clara. En aquest sentit, el mateix Executiu alemany estima que el creixement podria assolir el 0,2% el 2023, en relació amb la recessió del 0,4% que anticipava a la tardor del 2022. En conseqüència, sembla que, en el 1T 2023, el deteriorament de l'activitat

### Índex de sorpreses econòmiques \*

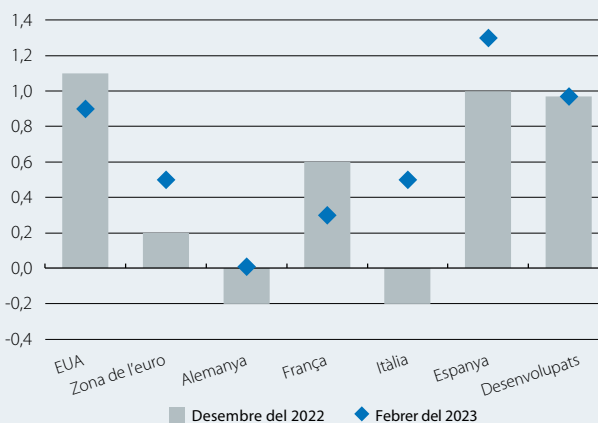
Nivell



**Notes:** \* Es defineix com les desviacions ponderades històriques de les diferències entre les dades publicades i les expectatives dels analistes. Un valor positiu implica que la dada publicada ha estat millor del que s'esperava, i, si és negatiu, indica que la dada va decebre.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Citigroup i de Refinitiv.

### Global: previsions PIB 2023

Variació anual (%)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de previsions pròpies.

serà menys intens del que temíem a l'estiu, la qual cosa explica la revisió a l'alça fins al 0,0% de les nostres previsions per al creixement del PIB el 2023, en relació amb la recessió del 0,2% estimada fa uns mesos.

Itàlia, malgrat l'ensopegada del final d'any, s'ha comportat molt millor del que s'esperava i ha presentat la tendència econòmica més positiva de la regió al llarg del 2022, que, segons els principals indicadors de clima industrial, es pot prolongar. De fet, l'ESI va registrar una millora substancial al llarg del 4T i, al desembre, va assolir valors de 100,3, en relació amb els valors de 95,8 a la zona de l'euro, de 94,6 a Alemanya o de 93,3 a França. Pel que fa a França, a priori una de les economies menys exposades al gas rus, ha tingut un comportament una mica menys positiu del que esperàvem, degut, en gran part, al fet que ha hagut de bregar amb els problemes de generació elèctrica d'una xarxa

molt dependent de centrals nuclears amb problemes de manteniment. Tant és així que gairebé el 40% dels seus reactors nuclears han patit interrupcions de servei, la qual cosa ha provocat que la generació d'electricitat a França hagi estat la menor en set anys i ha obligat el país a ser un importador net d'energia.

En suma, les revisions a l'alça del creixement el 2023 es generalitzen entre els principals països:<sup>1</sup> +0,2 p. p. a Alemanya, fins al 0,0%; +0,7 p. p. a Itàlia, fins al 0,5%; compensant el -0,3 p. p. a França, fins al 0,3%. I això explica que revisem a l'alça en 0,3 p. p. el creixement de la zona de l'euro, fins al 0,5%. De cara al 2024, mantenim gairebé sense canvis l'escenari vigent.

D'altra banda, paral·lelament a aquesta millora en el funcionament dels últims mesos i en les perspectives amb què l'activitat econòmica comença el 2023, també han guanyat una mica de força els vents de cara per a la segona meitat de l'any. I és que, en l'últim mes, s'han revisat significativament a l'alça les expectatives d'enduriment de la política monetària del BCE per la major persistència que el banc central preveu en la inflació. De fet, el nostre escenari de tipus d'interès ha estat revisat a l'alça, i ara pensem que el tipus de referència del BCE pot assolir el 3,5% cap a la meitat d'enguany.

En aquest context de millora de les perspectives econòmiques, la inflació ha començat a emetre tímids senyals de moderació, tot i que encara se situa en valors molt elevats (el 9,2% al desembre). Al llarg del 2023, el descens de la inflació general s'intensificarà gràcies a l'estabilització dels preus de l'energia, a la normalització dels colls d'ampolla i a la desacceleració econòmica (vegeu el [Dossier d'aquest mateix informe](#)). D'aquesta manera, podria tancar el 2023 una mica per sota del 4%, tot i que és probable que els efectes de segona ronda i la retirada de les diferents mesures fiscals implementades per compensar l'encariment de l'energia mantinguin una inèrcia considerable i que no s'assoleixi l'objectiu del 2% fins al final del 2024.

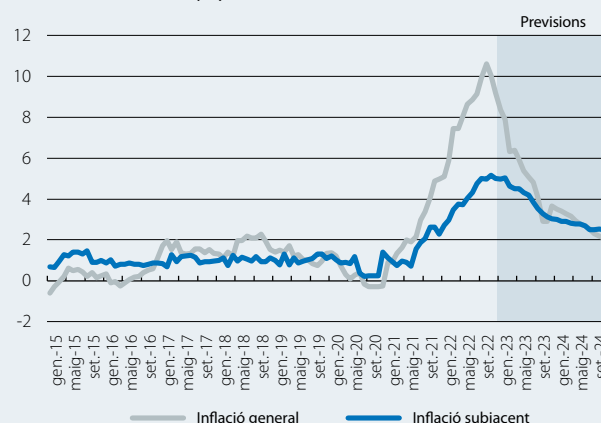
Aquest comportament més positiu de l'economia europea contrasta amb les evidències d'un refredament més intens del que s'esperava de l'economia nord-americana al final del 2022 i al començament del 2023, la qual cosa ha comportat una revisió a la baixa del creixement previst per als EUA, tot i que continuem confiant que eviti un escenari de recessió (vegeu el Focus «[EUA: aterra com puguis](#)», en aquest *Informe Mensual*).

Així i tot, cal tenir en compte que, malgrat que les expectatives per a l'economia europea han millorat, l'escenari considerat és gairebé d'estancament i que la incertesa continua sent molt elevada. No sembla que la guerra a Ucraïna hagi d'acabar a curt termini i el final de la política de COVID

1. Per a Espanya, revisem a l'alça en 0,3 p. p. el creixement del 2023, fins a l'1,3% (vegeu el Focus «[Milloren les perspectives per a l'economia espanyola](#)», en aquest mateix informe).

## Zona de l'euro: inflació general i subjacent

Variació interanual (%)



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

zero a la Xina afectarà l'economia global. De fet, la reobertura de l'economia xinesa és una arma de doble tall per a les economies desenvolupades. D'una banda, és força probable que es produeixi un repunt notable de l'activitat a la primavera (quan s'hagin superat les primeres onades després de la reobertura) i que s'estimulin les cadenes globals d'oferta. Però, de l'altra, aquesta reactivació exercirà una pressió clara de la demanda sobre una bona part de les primeres matèries industrials, entre elles el cru i el gas, la qual cosa n'incrementarà els preus. És més, el nostre escenari contempla una acceleració clara de l'activitat xinesa en el segon semestre del 2023, coincidint amb el període en què Europa ha d'omplir de nou les reserves de gas per afrontar l'hivern 2023-2024, en un escenari en què, *a priori*, el subministrament de gas rus a Europa continuarà sent gairebé nul. Quan arribi el moment, la variable «hivern» tornarà a ser clau en l'elaboració dels escenaris. En suma, malgrat que els pitjors escenaris s'han esvaït a curt termini, encara és massa aviat per cantar victòria en un any que continuarà caracteritzat per una incertesa elevada i per una gran complexitat.

Rita Sánchez Soliva