

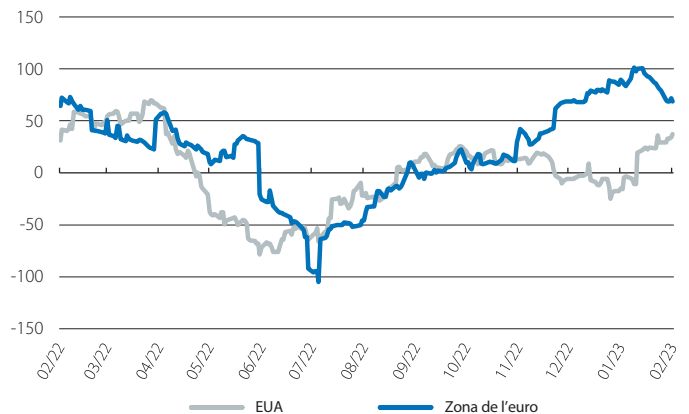
Cautelosament optimistes amb l'economia internacional

L'escenari macroeconòmic continua donant senyals positius en un entorn exigent. L'activitat s'està comportant durant l'hivern millor del que es temia a l'estiu, la confiança dels agents continua millorant i la inflació general podria haver deixat enrere el seu sostre gràcies al substancial abaratiment de l'energia (el 85% en el cas del gas, en relació amb els màxims de l'agost) i a la normalització de les cadenes globals d'oferta. En general, els últims senyals apunten al fet que l'activitat a les principals economies desenvolupades i a la Xina seria més positiva durant el 1T del que s'havia anticipat fa uns mesos. Això, evidentment, és una bona notícia, però no ha d'alimentar un optimisme excessiu. En primer lloc, el risc geopolític, lluny de remetre, continua ben present després d'un any de guerra a Ucraïna. A més a més, l'impacte de les pujades de tipus aprovades per la majoria de bancs centrals encara no s'ha traslladat completament a l'activitat i la política monetària continuarà sent restrictiva, atesa la persistència en les mesures subjacents de la inflació. De fet, la solidesa de les últimes dades d'activitat i la persistència de la inflació a les principals economies han incrementat el risc que els tipus d'interès siguin més elevats i que, a més a més, es mantinguin alts durant més temps, tal com es reflecteix en el canvi registrat per les expectatives del mercat, moviment que es detalla a la secció de conjuntura dels mercats financers.

La zona de l'euro comença l'any amb bones perspectives per al 1T 2023. De fet, els PMI van superar al febrer el nivell crític de 50 a les principals economies (Alemanya, 50,7; França, 51,7, i zona de l'euro, 52,0), gràcies a la notable millora de la confiança al sector serveis (clarament en zona d'expansió), ja que la confiança al sector manufacturer va tornar a caure (i ja són vuit mesos consecutius en nivells contractius). Per la seva banda, el component de preus del PMI de la zona de l'euro va tornar a recular i es va situar en mínims de 16 mesos, valors que, malgrat tot, encara continuen sent molt elevats. Això reforça la visió que les pressions inflacionistes exhibiran una inèrcia superior a la desitjada, i les dades així ho mostren: la inflació general de la zona de l'euro ve caient des dels màxims de l'octubre (el 10,6% vs. el 8,5% al febrer) gràcies a la caiguda del component energètic, mentre que les pressions subjacents mantenen el lent degoteig a l'alça, i, al febrer, la inflació nucli (que exclou l'energia i tots els aliments) va marcar màxims del 5,6%. En aquest context d'inflacions elevades, el creixement de les demandes salarials s'ha estabilitzat al voltant del 4,0% interanual al final de l'any passat, segons apunta l'indicador elaborat pel BCE. Malgrat el bon comportament de l'economia en aquest 1T 2023, és prematur confiar en un repunt significatiu de l'activitat després de la primavera, atesos els importants reptes que encara afronta la regió. Tot i que els preus del gas s'han corregit de manera substancial, encara dupliquen el

Índex de sorpreses econòmiques *

Nivell

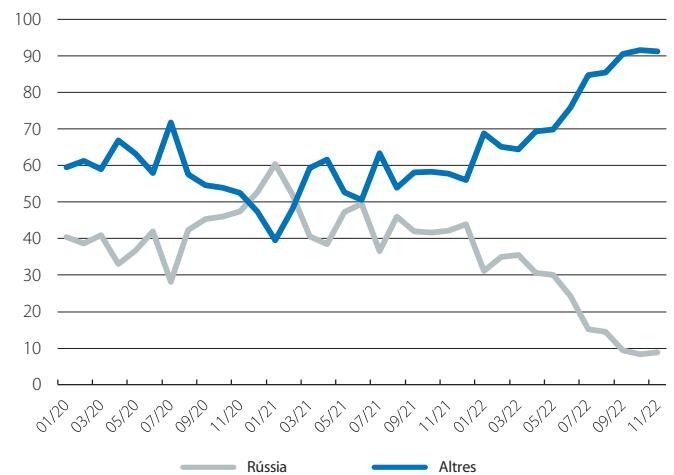


Notes: * Es defineix com les desviacions ponderades històriques de les diferències entre les dades publicades i les expectatives dels analistes. Un valor positiu implica que la dada publicada ha estat millor del que s'esperava i un valor negatiu assenyalava que la dada va decebre.

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

UE: importacions de gas

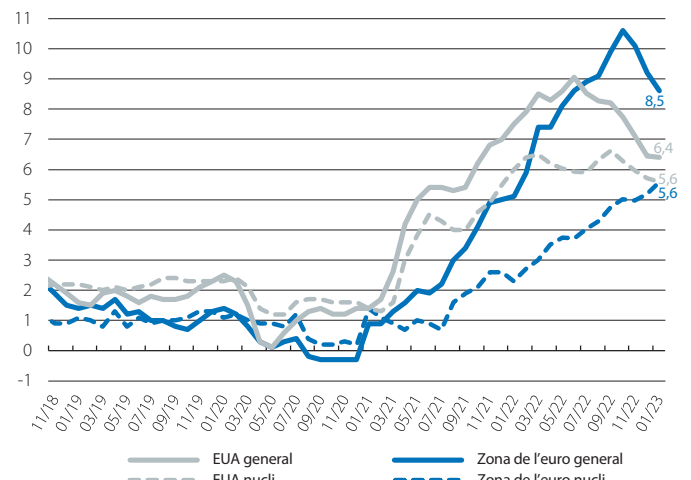
(% del total)



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

EUA i zona de l'euro: IPC

Variació interanual (%)



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

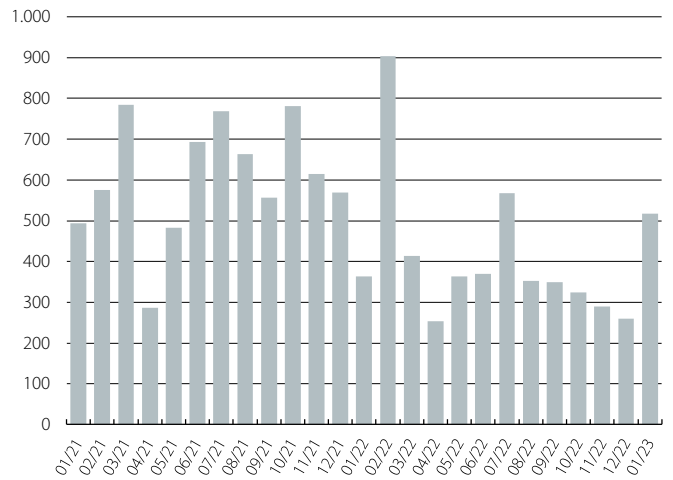
valor previ a la guerra. A més a més, el BCE també ha deixat clar que continuarà apujant els tipus d'interès, amb el consegüent llast sobre l'activitat.

Els EUA comencen l'any amb un dinamisme sorprenent. Després de registrar un gens menyspreable creixement del 2,7% anualitzat en el 4T 2022, els últims indicadors han mostrat una fortalesa notable al començament del 2023: el creixement de les vendes al detall al gener (el 3,0% intermensual) va compensar la reculada acumulada en els dos mesos previs; la producció de manufactures va créixer l'1,0% mensual al gener; es van crear més de 500.000 llocs de treball al gener, i el PMI va superar al febrer, per primera vegada en vuit mesos, el nivell crític de 50. En aquest context, la inflació va continuar reculant al gener, tant la general (el 6,4%) com la nucli (el 5,6%), tot i que és cert que a un ritme inferior al dels mesos previs. Aquest escenari de sorpreses positives en activitat i d'inflacions encara força elevades ajuda a explicar els missatges recents de la Fed, en els quals assenyala amb èmfasi que continuarà apujant els tipus d'interès.

Rússia es comporta millor del que s'esperava el 2022, malgrat les sancions. L'oficina d'estadística russa va anunciar que l'economia es va contreure el 2,1% el 2022, resultat compatible amb un creixement del 0,5% intertrimestral en el 4T 2022. No obstant això, és factible que l'inici del 2023 no sigui tan positiu i que es comenci a notar l'impacte de dues de les sancions imposades al desembre: la prohibició de la UE d'importar petroli rus i el topall als preus del cru imposat pel G-7. Per contrarestar aquestes mesures, Rússia ha augmentat de manera significativa les vendes de cru a la Xina i, sobretot, a l'Índia i ha anunciat que retallarà la producció en uns 500.000 barrils diaris.

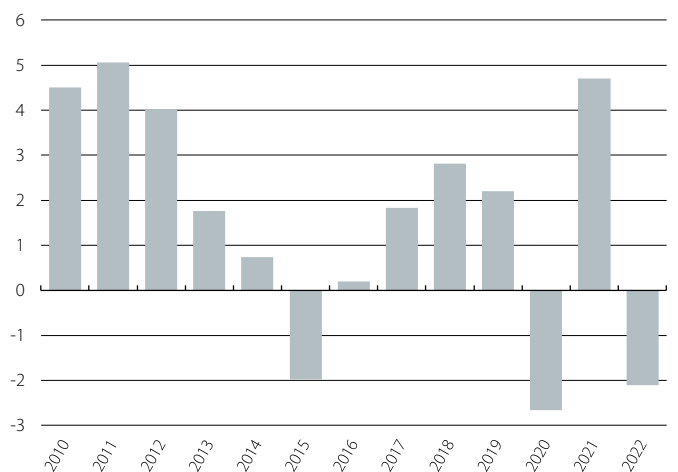
Turquia afronta les conseqüències del terratrèmol. La dinàmica evolució de l'economia turca (va créixer el 0,9% intertrimestral en el 4T 2022) s'ha vist abruptament interrompuda pel devastador terratrèmol que ha assolat el sud-est del país, a la frontera amb Síria. A l'irreparable cost en vides humanes cal sumar l'impacte sobre l'activitat, ja que l'àrea afectada representa gairebé el 10% del PIB turc. La bona notícia és que, pel que sembla, els danys sobre infraestructures claus són limitats, la qual cosa podria facilitar que, després d'una aturada inicial, l'activitat es recuperés ràpidament i amb intensitat, gràcies a les obres de reconstrucció, amb un cost estimat entre el 6% i el 10% del PIB. No obstant això, el terratrèmol també podria tenir derivades polítiques: les eleccions del 14 de maig se celebrarien sota l'ombra de l'impacte del sisme i del descontentament social que ha generat la reacció lenta i insuficient del Govern d'Erdoğan. A més a més, atès l'elevat nombre de desplaçats després del terratrèmol (prop de 13 milions de persones), es comença a qüestionar la viabilitat que els comicis es puguin celebrar en la data assenyalada.

EUA: creació d'ocupació no agrícola
(Milers de persones)



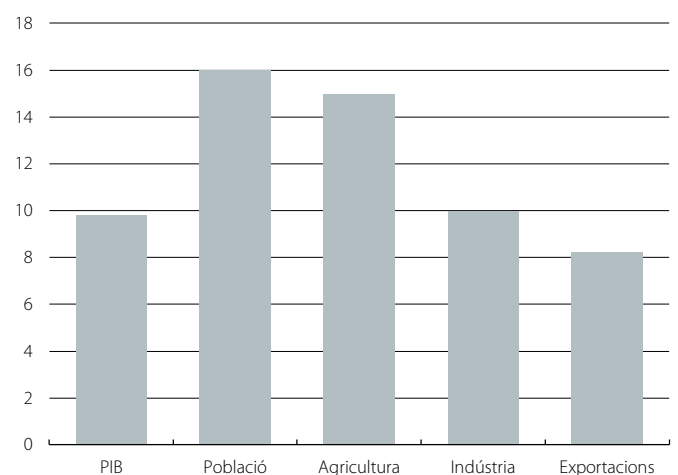
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BLS, via Refinitiv.

Rússia: PIB
Variació anual (%)



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

Turquia: zona afectada pel sisme
(% del total del país)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades publicades per Capital Economics.