

El sector exterior de la zona de l'euro en números vermells

L'economia de la zona de l'euro va evitar, per la mínima, un descens del PIB en el 4T 2022, i els primers indicadors del 2023 conviden a pensar que el 1T 2023 serà millor del que es preveia. Una bona part d'aquesta evolució és deguda a unes reserves de gas que van assolir gairebé el 100% abans de l'hivern, el qual, a més a més, ha estat més suau de l'habitual. Un cop superat el període energètic més delicat a l'hemisferi nord, els nivells de reserves continuen per damunt de la mitjana d'altres anys en aquestes dates.

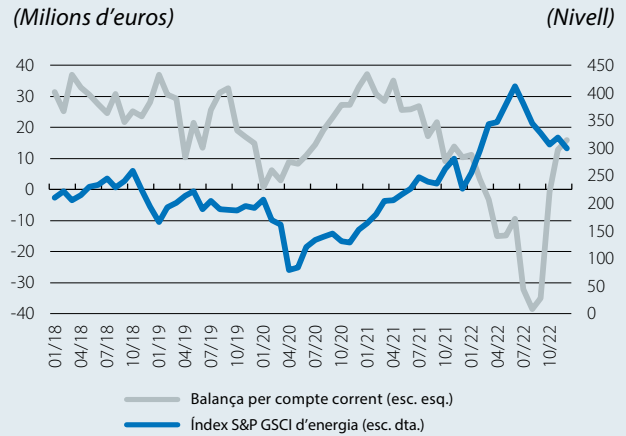
No obstant això, aquest esforç per «omplir els tancs» ha comportat una factura elevada a l'hora de pagar pel gas, el preu del qual va marcar màxims a l'estiu (gairebé 340 €/MWh), període en què Europa concentra les compres d'aquest recurs per a l'hivern. Aquest cost elevat de l'energia va deteriorar els termes d'intercanvi¹ i va afectar negativament l'evolució dels saldos comercials, sobretot a l'estiu. En conseqüència, en el conjunt del 2022, la balança comercial de béns de la zona de l'euro va registrar un dèficit d'uns 60.000 milions d'euros (el -0,5% del PIB vs. el +2,3% el 2021), resultat ocasionat totalment per l'ampliació del dèficit de la balança d'energia, que es va duplicar el 2022 (va superar els 500.000 milions d'euros, gairebé el 4,5% del PIB). Aquest deteriorament de la balança de béns va fer que la balança per compte corrent incorregués en un dèficit del 0,8% del PIB en el conjunt del 2022, després de gairebé una dècada ininterrompuda en positiu (el 2,3% del PIB, de mitjana, des del 2012). Des d'una perspectiva d'estalvi-inversió,² aquest ajust s'ha produït, principalment, per una reactivació de la inversió (el 26% vs. el 24% del PIB), en un context d'estalvi brut en lleuger descens, tot i que encara en nivells elevats (el 25% vs. el 26,4% del PIB).

Aquest comportament dels fluxos per compte corrent es replica a les quatre grans economies europees, tot i que amb matisos. De fet, Alemanya i Itàlia, les més exposades al gas rus i, per tant, a l'encariment del gas i de l'energia, van mostrar el deteriorament més intens. A l'altre extrem, destaca la resistència d'Espanya, beneficiada per la notable reactivació del turisme internacional, per un hivern més càlid de l'habitual i per la possibilitat de reexportar energia, gràcies a la seva elevada capacitat de refinament.

1. Ràtio entre els preus d'exportació en relació amb els preus d'importació. Una pujada d'aquesta ràtio indica una millora en les relacions comercials, ja que les exportacions es venen més cares que les importacions, la qual cosa permet una millora en els saldos comercials. En canvi, una caiguda reflecteix que es paga més per les importacions del que s'ingressa per les exportacions, la qual cosa tendeix a deteriorar la posició comercial.

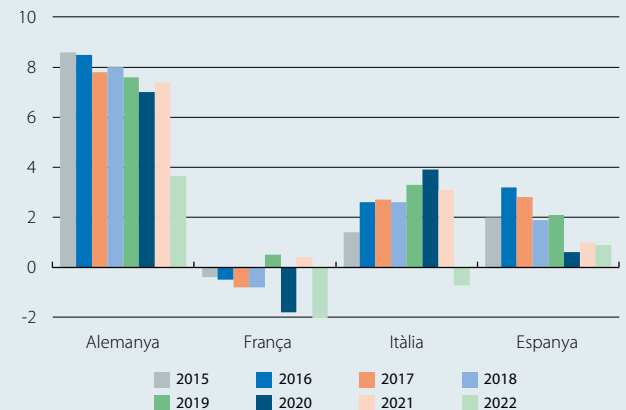
2. En una economia oberta, PIB = consum privat + inversió privada + despesa pública + balança comercial. Atès que l'estalvi = PIB - (consum privat + despesa pública), llavors balança comercial = estalvi - inversió privada.

Zona de l'euro: balança per compte corrent i preu de l'energia



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

Balança per compte corrent (% del PIB)



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

Així, a Alemanya, el superàvit per compte corrent es va reduir en gairebé el 50% el 2022, la correcció més intensa, amb diferència, des de la reunificació alemanya. De fet, va passar del 7,5% del PIB, de mitjana, de la dècada anterior al 4,0% (mínim des del 2005), la primera vegada des del 2010 que és inferior al 6,0% establert per la Comissió Europea com el llindar màxim perquè sigui considerat un desequilibri macro sota vigilància. A Itàlia, la balança per compte corrent va registrar el primer dèficit en una dècada: el -0,7% del PIB el 2022, després del +3,0% del 2021. França ja presenta de manera habitual des del 2007 una balança per compte corrent deficitària, però el càstig patit el 2022 va situar el dèficit per compte corrent en el 2,0% del PIB (el +0,4% el 2021), el saldo negatiu més important des del 1982. Pel que fa a Espanya, va destacar positivament, ja que va mantenir un superàvit de balança per compte corrent gairebé estable (el 0,9% del PIB el 2022,

després de l'1,0% del 2021), gràcies al fet que els ingressos per turisme es van duplicar amb escreix en relació amb l'any anterior.

En conseqüència, el deteriorament dels saldos per compte corrent ha afectat la capacitat o la necessitat de finançament de les economies europees el 2022.³ En aquest sentit, podem analitzar com han contribuït els diferents sectors del país (famílies, empreses no financeres i governs) a aquest ajust.⁴ En termes generals, s'aprecia que la correcció es concentra al sector privat, tant a les empreses no financeres com a les famílies, després d'un parell d'anys en què la seva situació financera va millorar de forma substancial gràcies a les condicions excepcionals creades després de la pandèmia. Aquesta menor capacitat de finançament del sector privat s'ha vist compensada, en part, per un sector públic que ha corregit de manera notable les necessitats de finançament, disparades durant el 2020-2021 arran de les mesures implementades per limitar l'impacte de la pandèmia sobre l'activitat. No obstant això, aquest ajust s'ha alentit per la nova ronda de mesures aplicades per compensar l'impacte de la forta pujada del cost de la vida generada per la guerra a Ucraïna.

En el cas d'Alemanya, les empreses no financeres haurien vist reduïda de manera significativa la capacitat de finançament del 3,4% del PIB obtinguda el 2021 i haurien tornat a una situació similar a la del 2008 (presentaven unes necessitats modestes de finançament). Mentrestant, les llars presentarien una capacitat de finançament clarament inferior al 7,8% del PIB del 2021, però encara per damunt de la mitjana preCOVID. Per la seva banda, el Govern hauria corregit la necessitat de finançament del 3,7% del PIB a l'1,5%-2,0% del PIB, una de les ràtios més baixes de la zona de l'euro.

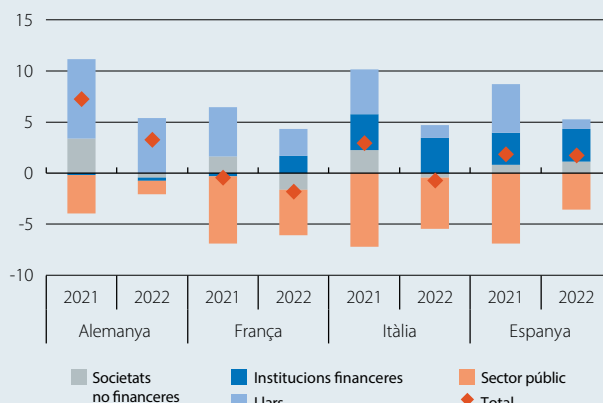
A Itàlia, les llars haurien reduït la capacitat de finançament des de gairebé el 4,5% del PIB el 2021 fins a referències més pròximes a la seva mitja prepandèmia el 2022 (l'1,5% del PIB), al mateix temps que les empreses han vist molt erosionada la capacitat de finançament. Pel que fa al Govern, la posició deutora s'hauria reduït de manera substancial, però les necessitats de finançament encara superen la mitjana prepandèmia.

A França, l'ajust més marcat es va donar al sector empresarial (tant en termes de comparativa internacional com en relació amb la resta de sectors del país), amb unes famílies que han vist retallada la capacitat de finançament el 2022

3. És a dir, la suma del saldo de la balança per compte corrent i el saldo de la balança de capital.

4. Eurostat publica les dades anuals de la posició financera per sectors només fins al 2021. Com a estimació del 2022, s'utilitza l'acumulat de l'epígraf corresponent a cada sector dels comptes financers del BCE entre el 4T 2021 i el 3T 2022, última dada disponible. Per tant, els resultats i les conclusions són provisionals i només pretenen oferir un senyal de les tendències seguides al llarg de l'any passat.

Capacitat (+)/necessitat (-) de finançament* (% del PIB)



Nota: * Dades acumulades del 4T 2021 al 3T 2022, com estimació per al total del 2022.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i del BCE.

fins a valors inferiors a la mitjana de la dècada prèvia a la pandèmia. La nota positiva la va posar el sector públic, que va reduir les necessitats de finançament fins al 4,7% del PIB (el 6,5% el 2021), per sota del 5,0% pressupostat pel Govern.

Finalment, a Espanya, destaca l'estabilitat mostrada pel sector empresarial durant el 2022, mentre que les famílies pateixen una pèrdua notable en la capacitat de finançament, la més pronunciada entre les quatre grans economies. En positiu, la reducció en 2,1 p. p. de PIB de les necessitats financeres del sector públic, fins al 4,8% del PIB.

Rita Sánchez Soliva