strategy&

pwc

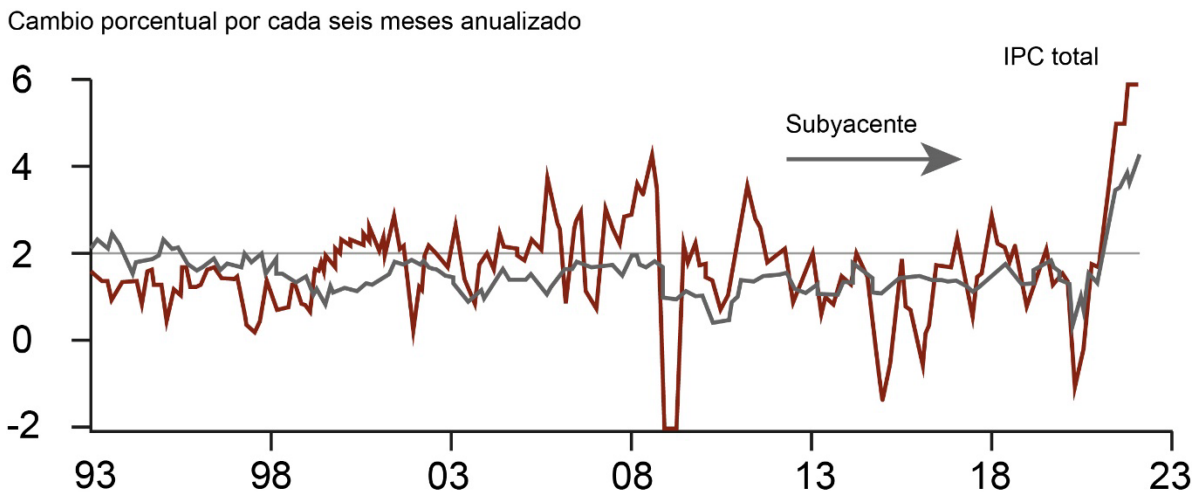


Claves económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico - #abril 2022

Inflación persistente. ¿Regreso a los años 40?

Índice de precios al consumo países desarrollados



Fuente: JP Morgan, Bloomberg

El riesgo de una década de precios elevados aumenta

Ya comentamos hace unos meses que el riesgo de estanflación (elevada inflación con estancamiento económico) aumentaba, aunque aún no es el escenario base. Varios análisis alertan sobre la posibilidad de una década inflacionista como la de los años 40. Entre 1941 y 1951 Estados Unidos vivió un periodo de inflación medio superior al 6%. Sin embargo, no podemos olvidar que el crecimiento medio de la economía antes de esa década era muy elevado, llegando al 14%, la deuda era muy baja y la productividad muy alta añadida a un "boom" demográfico. Además, los efectos de la guerra mundial elevaron la inflación por escasez en suministros y aumento de medidas proteccionistas.

¿Qué nos diferencia de este periodo de los años 40, incluso los 70? El mundo desarrollado y la economía global tiene un elevado endeudamiento público y privado, el crecimiento económico previo a 2020 era inferior a la tendencia y potencial real. La tendencia en crecimiento real del PIB es descendente desde 1950. Además la demografía es muy diferente, con sociedades más longevas y menor crecimiento vegetativo.

¿Qué puede llevar a una década de alta inflación? La ruptura de los mecanismos de cooperación y comercio internacional puede llevar a una disminución del comercio entre los países desarrollados que ha sido generador de mucha riqueza. A esto se suma el factor monetario: la combinación de mayor intervención con elevados déficits financiados con aumento de masa monetaria puede llevar a una inflación persistente y retos para acceder a insumos y bienes de consumo.

¿Qué puede evitarlo? Mayor cooperación y comercio global, el efecto desinflacionista de la tecnología y una moderación en la política monetaria que recupere la necesidad de fortalecer a las monedas como reserva de valor.

De momento, el riesgo de una década como los 40 es muy bajo y no se dan las condiciones demográficas ni de bajo endeudamiento como para que se repita, pero el aumento de medidas de límites al comercio debe preocuparnos de cara a 2023 porque puede generar cierta escasez en bienes esenciales.

Cinco claves económicas

Estados Unidos y la Unión Europea llegan a un acuerdo de suministro de gas

Los esfuerzos de los países europeos para reducir la dependencia del gas ruso incluyen aumentar las importaciones de EEUU, que pueden llegar a 15 bcm (billion cubic metres) anuales adicionales, de Qatar, Argelia y Dubái. España cuenta con el 50% de la capacidad ociosa de regasificación, por lo que puede contribuir a mejorar el suministro. Estados Unidos ya supone la fuente marginal de suministro de gas y petróleo para exportación más importante del mundo.

El precio del petróleo está aún lejos de máximos, en términos reales

El precio del petróleo se ha disparado y ya alcanza los $110 dólares el barril. Si la OPEP revisa su política de suministro y eleva su producción en 3 millones de barriles al día y EEUU alcanza el aumento de 2 millones de barriles al día estimado, se pueden sustituir todas las compras a Rusia. El petróleo en términos reales está lejos del nivel récord de julio 2008, que sería equivalente a $175 hoy en día según Goldman Sachs.

Las condiciones de crédito en Europa y EEUU se endurecen, pero muy levemente

Uno de los riesgos de la crisis energética es el aumento de créditos impagados. Sin embargo, las condiciones de crédito solo se han endurecido muy levemente, según el BCE y la Reserva Federal, lo que muestra que no se está cerrando el crédito a la economía real.

La cosecha de cereales en Ucrania puede estar en riesgo de perderse

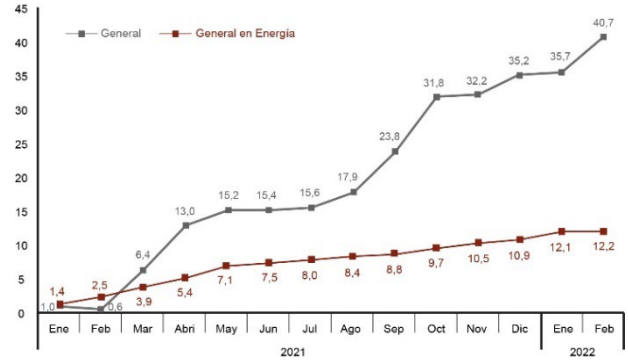
Ucrania representa el 18% de las exportaciones mundiales de cebada, el 12% del trigo, 16% del maíz y el 19% del girasol, según Reuters. El impacto en el precio y suministro de los alimentos y fertilizantes de la guerra en Ucrania va a ser muy importante

El aumento de casos de covid-19 y el retroceso en el sector inmobiliario ralentiza la economía china

La economía china se ralentiza por el retroceso en el mercado inmobiliario, la intervención regulatoria y el aumento de casos de covid-19. El PIB crecería en 2022 un 5,5% según el Gobierno, pero los indicadores de industrias emergentes y beneficios empresariales reflejan que ese objetivo podría ser un reto, aunque la economía remonte en el tercer y cuarto trimestre.

Outlook España

Evolución anual del IPRI.
Índice general y general sin Energía. Porcentaje



Fuente: INE. Índice de precios industriales España

El PIB alcanzó un 5,1% en 2021, según la Contabilidad Nacional (INE). La economía española avanzará este año un 4,8%, según el Panel de Funcas. Si solo se tienen en cuenta las estimaciones que incorporan el efecto de la guerra de Ucrania, la previsión media se situaría en el 4,6%.

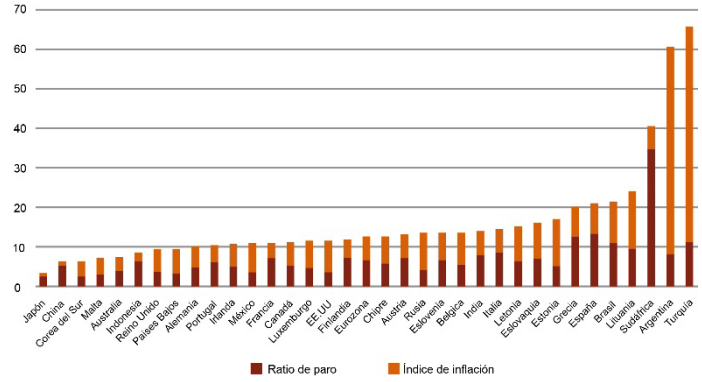
La previsión media del Panel de Funcas para la tasa de inflación en 2022 llega hasta el 5,4%, y la subyacente se sitúa en el 2,8%. La tasa de variación anual del Índice de Precios industriales aumenta en febrero al 40,7%, sin Energía aumenta al 12,2%. Esta tasa es la más alta desde 1984.

España se sitúa como una de las economías con mayor potencial para mitigar el efecto de la guerra de Ucrania por su capacidad en el sector agrícola (cereales, aceites, frutas y verduras) y su red de plantas de regasificación (gas natural).

El Banco de España alerta sobre el posible efecto negativo de segunda derivada en la inflación de una escalada de gastos indexados si se suben pensiones, salarios y rentas con el IPC, y pide contención en márgenes empresariales y salarios.

Outlook Internacional

Índice de Okun (Paro + inflación)



Fuente: Datos de fuentes oficiales

Aumenta el temor a un problema de descontento social y protestas globales ante la subida de la inflación en un entorno donde el desempleo aún no ha bajado a los niveles de 2019. El índice de misera de Okun, que suma paro e inflación, se encuentra a máximos de tres décadas en muchas economías mundiales y, en algunos casos, a máximos históricos.

La respuesta de Rusia a las sanciones incluye la exigencia de comprar el gas ruso en rublos, para intentar controlar el colapso de su economía. La economía rusa podría caer un 11% en 2022 con una inflación del 20% según *Focus Economics*.

Los datos de marzo de Estados Unidos muestran una mejora generalizada en los índices manufactureros y de servicios. En la eurozona se mantienen en expansión. Sin embargo, la confianza del consumidor en Europa y EEUU muestra importantes caídas por el efecto de la inflación en las familias.

© 2022 PricewaterhouseCoopers, S.L. Todos los derechos reservados.
"PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers, S.L, firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.

Accede al documento: www.pwc.es/economia

Si quieres recibir esta publicación suscríbete aquí