



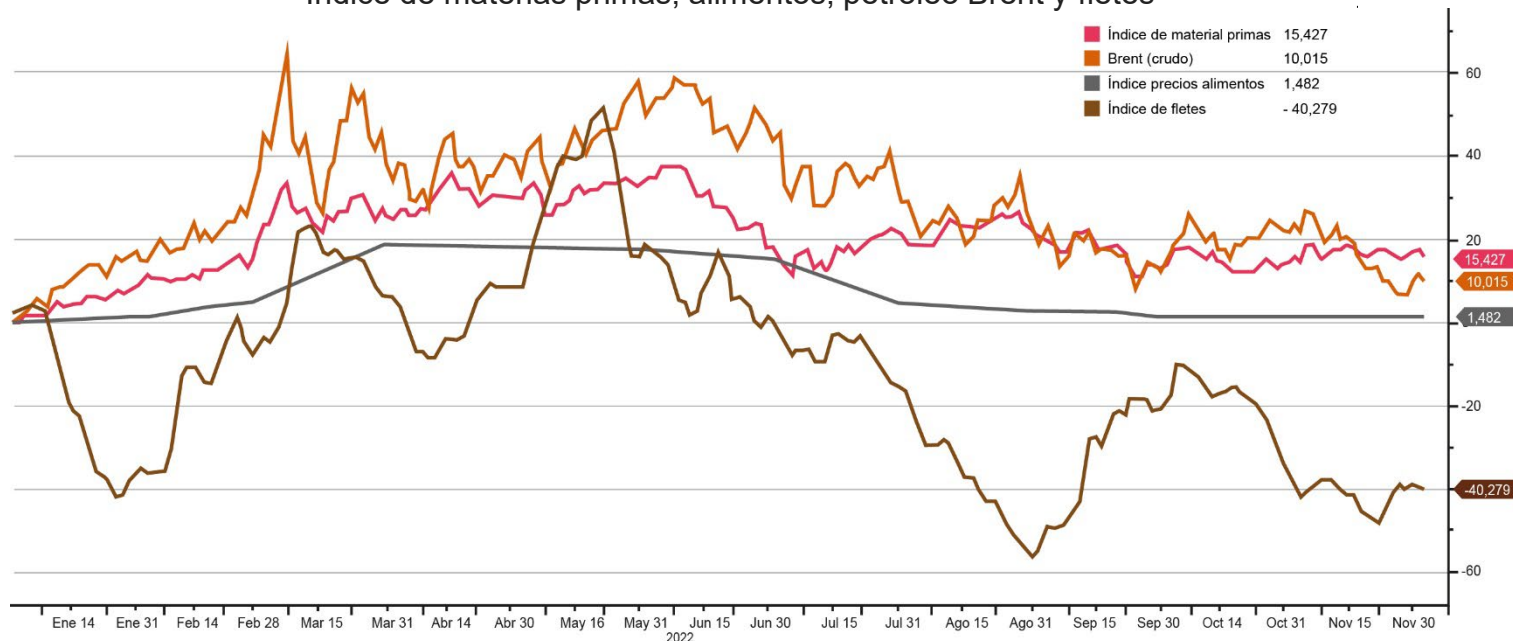
# Claves económicas de PwC

## Cómo interpretar el momento económico - #diciembre 2022



**La economía se desacelerará más en 2023, aunque sin riesgo de crisis**

Índice de materias primas, alimentos, petróleo Brent y fletes



Fuente: Bloomberg

## Inflación: energía, alimentos y fletes se moderan ante la ralentización global

La moderación en el precio de las materias primas energéticas ante un invierno más cálido, elevados niveles de inventarios de gas en Europa y la ralentización económica e industrial global ha ayudado a las economías europeas y la eurozona podría esquivar la recesión en el cuarto trimestre, aunque los índices manufactureros y de servicios permanecen en contracción.

El mes de noviembre ha aliviado la fortaleza del dólar y con ello el euro recupera poder adquisitivo. Este factor reduce el déficit comercial de la eurozona y mejora la perspectiva económica.

No podemos olvidar que la moderación en el precio de materias primas energéticas, agrícolas y fletes se debe a un factor temporal, como es la fuerte desaceleración de la economía china en 2022 por su política de "cero-covid". Una rápida recuperación de la economía china podría relanzar los costes y aumentar la presión inflacionista.

La gran noticia positiva de 2022 es que, a pesar de la guerra de Ucrania, no se ha producido una crisis alimentaria. Mucho más

importante que el efecto temporal en energía es que el índice de precios de alimentos de la FAO se haya corregido y la presión inflacionista se modere de manera muy significativa. Aparte del efecto económico, es clave recordar que la subida de precios de alimentos y el riesgo de escasez podrían haber creado una crisis humanitaria global. Afortunadamente, no se han dado problemas significativos de suministro.

Las estimaciones globales de consenso apuntan a una desaceleración económica con más inflación de lo habitual. La inflación se situaría en un 4-5% a nivel global en 2023, y por ello los bancos centrales continúan buscando fórmulas para evitar la estanflación.

Las estimaciones de crecimiento en Europa y España se mantienen claramente a la baja, aunque los datos han sido ligeramente mejores de lo temido a pesar de más de nueve meses de guerra en Ucrania.

# Cinco claves económicas



## La Unión Europea y el G7 acuerdan un límite al precio del petróleo ruso

La Unión Europea y el G7 han acordado poner un máximo al precio del petróleo ruso en \$60 el barril. Ese límite, que se implementaría a partir de diciembre 2022, se encuentra por encima del precio de venta del crudo Ural exportado por Rusia, que se sitúa a cierre de este informe a \$57 el barril, y cuyo precio medio en los últimos cinco años ha sido de \$55. El tope de precios del G7 permitirá a los países no pertenecientes a la UE continuar importando crudo ruso transportado por mar, pero prohibirá a las compañías navieras, aseguradoras y reaseguradoras gestionar cargamentos de crudo ruso en todo el mundo, a menos que se venda por menos del precio tope.



## La inflación en la eurozona se estabiliza a altos niveles en noviembre

La inflación anual de la zona del euro sería del 10,0 % en noviembre de 2022, por debajo del 10,6 % de octubre, según una estimación preliminar de Eurostat. El peligro de inflación persistente permanece. El precio de la energía se modera (34,9%, frente al 41,5% de octubre), seguido de alimentación, alcohol y tabaco (13,6%, frente al 13,1% en octubre), bienes industriales no energéticos (6,1%, estable respecto a octubre) y servicios (4,2%, frente al 4,3% de octubre).



## La economía norteamericana sigue creando empleo a pesar de la ralentización

El empleo creció en 263.000 personas y la tasa de paro se mantiene en el 3,7%. Los datos de noviembre fueron mejor de lo esperado y confirman que la senda de subida de tipos seguirá sin cambio. No todo es positivo. La tasa de participación laboral y la ratio empleo-población siguen por debajo de los niveles pre-covid.



## Reino Unido confirma la recesión

La economía del Reino Unido se contrajo en el tercer trimestre, lo que indica el comienzo de una recesión que probablemente golpeará a Europa a continuación. El PIB del Reino Unido cayó un 0,2% entre julio y septiembre, poniendo fin a cinco trimestres consecutivos de crecimiento.

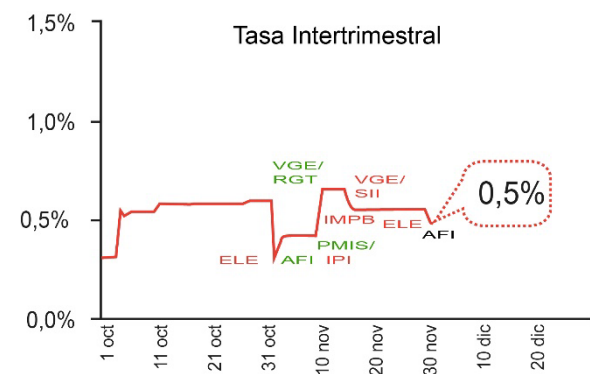


## Los bancos centrales reducirán su balance en 2023 hasta en \$3 billones

Aunque la economía se desacelera, las condiciones de crédito y el empleo se mantienen sólidos, lo que refuerza la decisión de los bancos centrales de reducir su balance. La Reserva Federal y el BCE subirán tipos hasta el 5,1% y 3%, respectivamente, y reducirán su balance en \$3 billones, según Morgan Stanley, aprovechando los vencimientos de deuda acumulada en sus carteras sin refinanciarlos y el final de los programas de liquidez a bancos.

## Outlook España

### Estimación del PIB del cuatro trimestre de 2022



España esquivaría la recesión en el cuatro trimestre, según el Banco de España y la AIReF, que espera un avance del 0,5%. El Consejo General de Economistas revisa el rebote de la economía en 2022 al 4,1% y rebaja las previsiones al 0,8% en 2023. El PIB a finales de 2023 quedaría un 1% por debajo del nivel del cuarto trimestre de 2019.

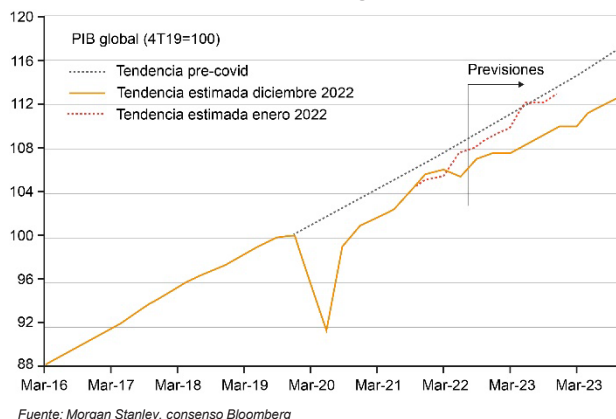
El turismo continúa siendo el motor de la economía en 2022 y el principal factor de crecimiento. España recibió en octubre la visita de cerca de 7,2 millones de turistas internacionales, un 39,4% más que en el mismo mes de 2021. Reino Unido es el principal país emisor, con más de 1,5 millones de turistas, lo que representa el 21,3% del total y un aumento del 60,0% respecto a octubre de 2021 según el INE.

Los ingresos tributarios hasta octubre superaron lo recaudado en todo 2021. Los ingresos aumentaron un 12,4% pero los gastos aumentaron también, aunque menos, un 1,8%. El déficit público cerraría 2022 cerca de la tasa de referencia del 5% del PIB. A medio plazo, el déficit público se estabilizará en torno al 3,2% del PIB, según la AIReF.

El paro en España bajó en noviembre en 33.512 personas aunque la creación de empleo se frenó con respecto a los meses anteriores. El consenso de analistas estima una tasa de paro de España en 2024 del 12,5%.

## Outlook Internacional

### Estimaciones de crecimiento global



El crecimiento global se situaría en el 2,4% del PIB en 2023, el más bajo en un periodo de expansión de los últimos veinte años, según el consenso de analistas, y con mayor inflación a la prevista en enero de 2022.

La eurozona entraría en recesión en 2023 con una caída de PIB del -0,1%. Estados Unidos escaparía de la recesión con un avance del 0,2% y China de un 4,9%. Brasil esquivaría la recesión con un avance de solo 0,6% y Rusia continuaría en contracción. La economía con mayor crecimiento global sería India, con un 7% según el consenso.

Los bancos centrales de 90 países continuarán subiendo tipos hasta el cuarto trimestre de 2023, según Morgan Stanley.

El factor más relevante de cara a los mercados financieros y el sector inmobiliario es el drenaje de liquidez. El consenso estima que el balance de la Reserva Federal se reducirá de 8,7 billones a 6,8 billones de dólares, el del BCE de 8,9 a 6,4 billones y el del resto de bancos centrales en otro billón máximo. Sin embargo, las estimaciones pueden ser demasiado agresivas y es probable que el drenaje de liquidez solo sea de 3 billones de dólares en total para evitar un fuerte impacto en caída del sector inmobiliario o incluso una crisis. Por ello, los bancos centrales van a reducir liquidez de manera pausada y monitorizando las condiciones de crédito.

Si la normalización de política monetaria se frena o retrasa, la inflación será más persistente.