



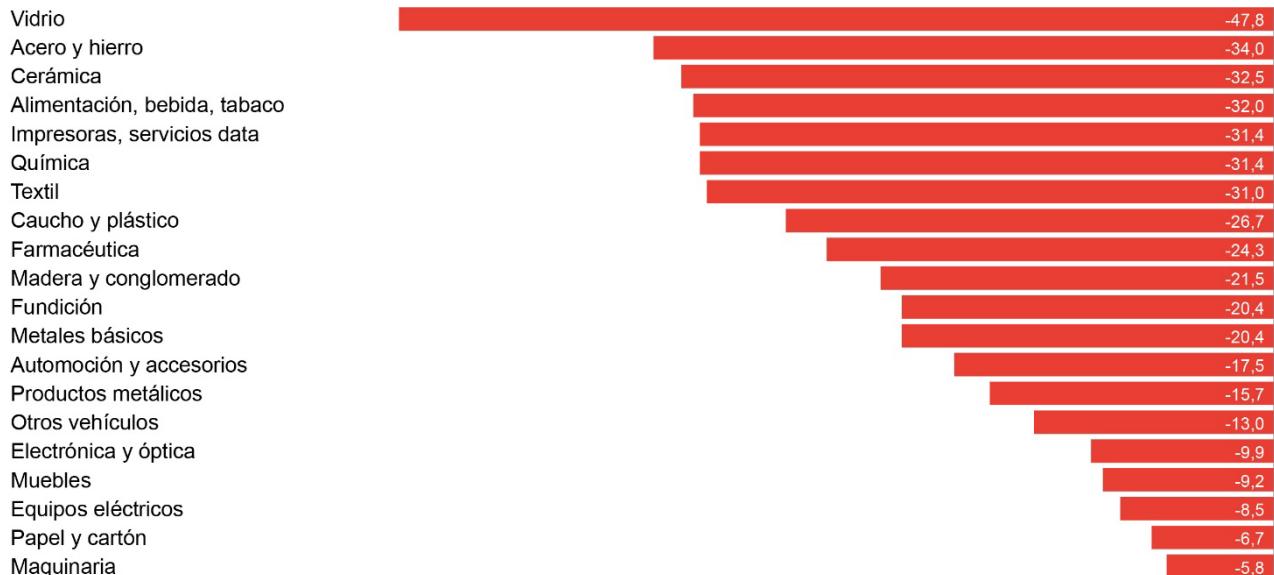
## Claves económicas de PwC

### Cómo interpretar el momento económico - #julio 2022



#### Un invierno ¿sin gas?

Caída prevista de la producción en Alemania si se corta el gas en julio.



Estimaciones para el segundo semestre. Detalle por industria. Fuente: VBW

### El riesgo de corte de suministro de gas de Rusia amenaza a Europa

El suministro de gas a Alemania desde Rusia a través del gasoducto Nord Stream ha caído un 60% en el primer semestre de 2022 con respecto al mismo periodo de 2021, según Deutsche Bank. La amenaza de cortes de gas se ha convertido en realidad en Italia, Austria, la República Checa y Eslovaquia, además de Alemania y Holanda.

La Unión Europea ha puesto en marcha varias medidas para mitigar el efecto negativo, pero el impacto económico será probablemente severo incluso si se pudiera reducir el riesgo de suministro. Alemania ha comenzado a poner en marcha la recuperación de parte de sus plantas de carbón, mientras otros países han reforzado las alianzas con productores de gas alternativos además de aumentar la producción nuclear y tratar de acelerar la instalación de más eólica y solar.

España no ha tenido problemas de suministro de gas por su amplia diversificación de fuentes de importación y por la baja dependencia del gas ruso. A pesar de los problemas diplomáticos con Argelia, no se han parado sus exportaciones, pero si ha subido el precio. España y Portugal cuentan con una amplia red de plantas de regasificación que permitirán reducir, aunque no eliminar, el riesgo de corte de gas ruso.

Pese a los esfuerzos por diversificar fuentes de suministro, Europa, que importa más de 150 bcm de gas de Rusia al año, se encontrará probablemente con la necesidad de limitar el consumo de gas doméstico de cara al invierno. En cualquier caso, en junio, Estados Unidos se convirtió en el mayor suministrador de gas natural a Europa, superando a Rusia por primera vez en la historia y evitando una grave parada de la industria.

Conviene recordar que Rusia no puede parar al 100% el suministro a Europa en las circunstancias actuales porque sus almacenes se encuentran casi llenos, y las alternativas de exportación son complicadas en medio de las sanciones.

Incluso si se evita una crisis energética, el coste de las importaciones ya ha llevado a los países de la eurozona a tener un elevado déficit comercial.

Alemania registró en mayo de 2022 su primer déficit comercial (mayores importaciones que exportaciones) desde 1991 y el déficit comercial de la eurozona se duplicó de mayo a abril hasta los 32.400 millones de euros. Esto eleva el riesgo de recesión en Europa al 60%, según JP Morgan.

# Cinco claves económicas



## Las materias primas no energéticas ya descuentan una ralentización global...

El cobre (-15%) y el aluminio (-12%) registran una caída en los primeros seis meses del año y reflejan la fuerte debilidad del sector industrial mundial, por la ralentización china con su política de cero Covid y la caída de actividad industrial.



## ... pero los principales índices manufactureros siguen en expansión.

Los datos de Europa (54,6), Estados Unidos (56,1) y China (51,7) reflejan en mayo una importante caída de la actividad aunque, a pesar de la elevada inflación y el enfriamiento de la industria, los índices manufactureros mantienen niveles de expansión. Aún así, en Estados Unidos hay riesgos que recordar, puesto que empeora el índice de nuevos pedidos (49,2) y empleo (47,3), que se sitúa en contracción.



## Estados Unidos podría entrar en recesión técnica.

A pesar de un mercado laboral muy dinámico y buenas cifras de empleo, la Reserva Federal de Atlanta actualizó su estimación de PIB para EEUU en el segundo trimestre con una caída de -2,1%, lo que dejaría al país, si se confirma, en recesión técnica tras la caída de PIB del primer trimestre. La caída del

gasto público –positiva tras el aumento de 2020-21-, y las mayores importaciones –negativo, pues aumenta el déficit comercial-, son los principales factores. El consumo de las familias se resiente por la inflación.



## China entra en expansión tras su política de Covid cero.

Los datos económicos de China han comenzado a mejorar al empezar a moderar sus medidas de Covid cero en el país que llevaron a un 26% del PIB del país a estar en alguna forma de confinamiento. El Primer Ministro Li anuncia a la prensa (CNA) que la economía volvía a la senda de crecimiento en mayo y junio, aunque los cimientos son “todavía débiles”. El mercado descuenta un plan de estímulo en la segunda mitad de 2022.

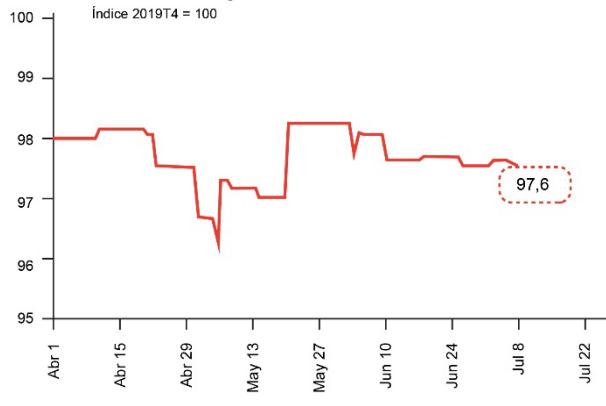


## La bolsa y los bonos soberanos caen ante la inflación persistente.

La normalización de política monetaria y subidas de tipos han llevado a una fuerte corrección a las bolsas que, por primera vez desde 2008, incluye una fuerte caída de los bonos por las perspectivas de inflación persistente. Los bancos centrales mantienen su senda de subida de tipos para combatir una inflación que empieza a afectar al consumo de los países desarrollados. A pesar de ello, el balance de la Reserva Federal y el del BCE no se han reducido en los primeros seis meses de 2022.

## Outlook España

### Estimación PIB España



La capacidad de financiación de la economía nacional se sitúa en el 1,4% del PIB, un punto y cuatro décimas menos que en el trimestre anterior, según el INE.

Las familias reducen su ahorro para sobrellevar la inflación. La tasa de ahorro de los hogares se estima en el -0,8% de su renta disponible en el primer trimestre, frente al 8,3% del mismo periodo del año anterior, según el INE.

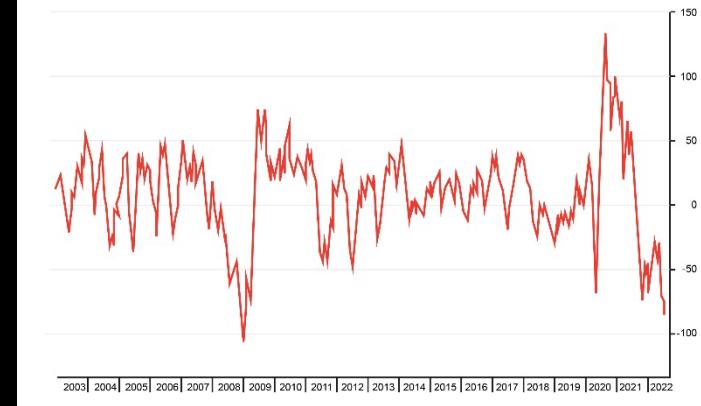
La inflación aumentó al 10,2% en junio por la fuerte subida de la energía, con el indicador subyacente al 5,5%. El consenso recopilado por Focus Economics estima que la inflación se moderará al 7% a final de año.

En junio 2022 se crearon 77.000 puestos de trabajo y el paro bajó en 42.400 personas. El número de parados cae a 2,8 millones en junio, por debajo de la barrera de los 3 millones, aunque la reducción de paro es inferior a la de junio de 2021.

Según las estimaciones en tiempo real de la AIRef, la economía española cerraría el segundo trimestre con una recuperación intertrimestral del 1,2% que dejaría el PIB de España un 2,4% por debajo del nivel del cuarto trimestre de 2019.

## Outlook Internacional

### Índice de sorpresa económica global



La inflación en la eurozona aumentó al nivel más alto desde 1992, al 8,6% con la energía subiendo un 41% según Eurostat.

El dólar continúa ganando terreno como la moneda de reserva del mundo con la depreciación de la mayoría de monedas en el primer trimestre. La demanda global de dólares aumenta con las subidas de tipos, según JP Morgan.

El índice global de sorpresa económica cae de manera importante en el primer semestre, pero las estimaciones de crecimiento global se mantienen en 2,8%-3% según el consenso de analistas recopilado por Bloomberg. Las economías más debilitadas con respecto a las expectativas son la eurozona, Latinoamérica y EEUU.

Fundamentalmente refleja que las expectativas a principios de 2022 eran excesivamente optimistas.

A pesar de las subidas de tipos y el aumento de diferenciales en la deuda de los principales países, las condiciones financieras y las mejoras de rating comparado con las bajadas se mantienen a niveles sólidos, según Moody's, reduciendo el temor a un impacto o "Credit Crunch" en el crédito global.