

Vientos de recesión

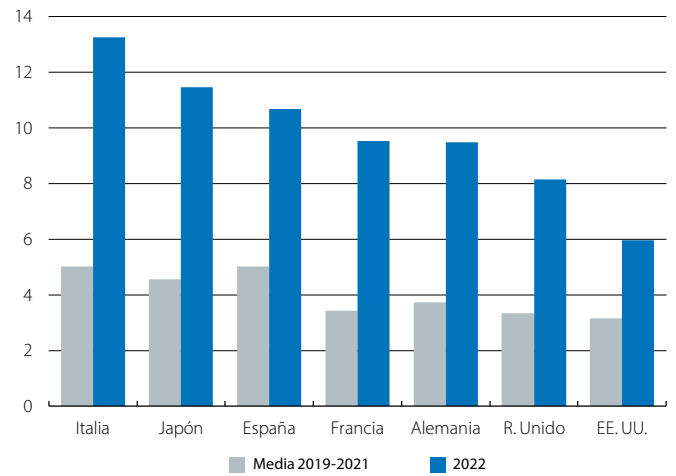
La economía mundial se enfrenta a un duro invierno. El crecimiento mundial puede haber sido todavía positivo en el 3T 2022, gracias al repunte estimado para China tras los cierres ocurridos en el 2T 2022. Sin embargo, el sustancial deterioro que muestran a nivel global las principales encuestas de clima y opinión empresarial apuntan a un panorama mucho más sombrío para los próximos meses. Las condiciones financieras se han tensionado significativamente a consecuencia de la respuesta de los principales bancos centrales para controlar una inflación en torno a máximos históricos en buena parte de las economías desarrolladas y todo apunta a nuevas subidas de tipos en los próximos meses. El mercado residencial ya comienza a acusar el impacto de esta subida de tipos y el encarecimiento de las hipotecas hará mella en unas decisiones de gasto de las familias, ya muy condicionadas por el fuerte encarecimiento de la factura energética y de otros bienes. Por el momento, el mercado de trabajo resiste y en buena parte de las economías desarrolladas la tasa de paro se sitúa en mínimos de casi 20 años. Sin embargo, comienzan a observarse señales de moderación en el ritmo de generación de empleo y, en Europa, el propio BCE ya ha señalado que las subidas de tipos afectarán negativamente al mercado de trabajo. Asimismo, entre los emergentes, China sigue mostrando avances muy inferiores a los que nos tenía acostumbrados en un contexto de mercado deterioro de su mercado inmobiliario.

En Estados Unidos, aumentan los riesgos para el crecimiento en los próximos meses. Las caídas registradas por el PIB en la primera mitad de año se debieron, en buena parte, a una caída en las existencias, un componente muy volátil y que debería contribuir en positivo en la segunda mitad de año. Por el contrario, la fortaleza del mercado de trabajo, del gasto de las familias y de diversos indicadores de actividad industrial confirmaban la resiliencia de la demanda interna. Sin embargo, el deterioro del contexto global, la fortaleza del dólar y las subidas de tipos adicionales incrementarán notablemente los riesgos a la baja para el próximo año y aumentarán las probabilidades de que el país entre en una recesión «real». De este modo, rebajamos la previsión para el cómputo anual de 2022 (hasta el 1,6%) y nos reafirmamos en anticipar un modesto crecimiento del 1,1% en 2023. Aunque, de momento, confiamos en que la economía pueda mantener tasas de avance positivas, prevemos crecimientos moderados y claramente inferiores al potencial en el próximo año y medio. Respecto a la inflación, estimamos un 3,4% en media de 2023, prácticamente sin cambios respecto al informe anterior.

Europa no podrá evitar entrar en recesión en los próximos meses. El corte total en el suministro de gas ruso a través del Nord Stream 1, principal vía de suministro, y la nula probabilidad de que pueda reanudarse en los próximos meses por la ruptura de tuberías del Nord Stream 1 y 2, intensificarán la crisis energética que ya está sufriendo Europa. Las economías de la región llevan varios meses preparándose para afrontar una situación de corte de suministro, lo que se traduce en un nivel de reservas en media de la UE que, ya a finales de septiembre, casi alcanzaba el 90% de la capacidad total, cumpliéndose con dos meses de antelación la meta establecida para noviembre.

La crisis energética en el centro del deterioro europeo. Con todo, este importante nivel de reservas ya alcanzado apenas cubre tres meses de consumo al ritmo actual, lo que explica que la Comisión siga insistiendo en la necesidad de ahorrar para evitar

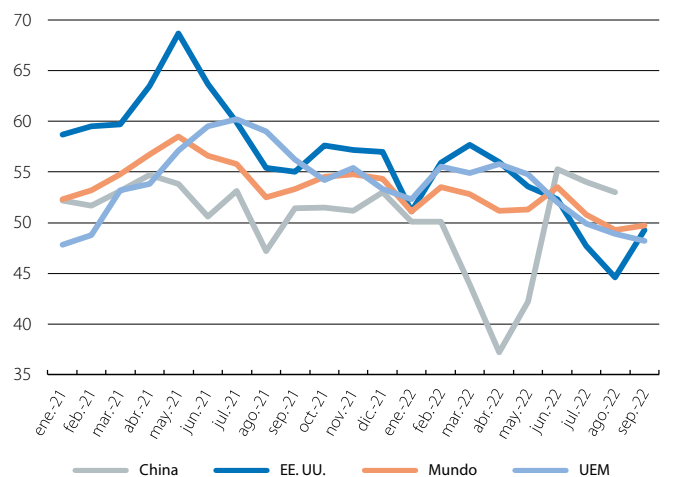
Global: gasto en energía (% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.

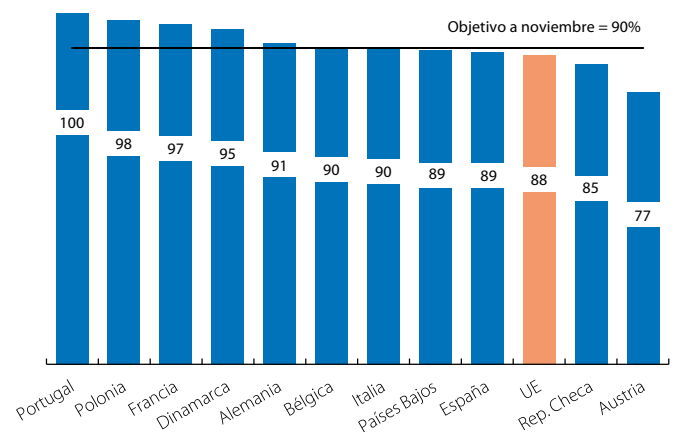
Global: PMI compuesto

Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de PMI™, vía Refinitiv.

UE: almacenamiento de gas* (% de la capacidad total)



Nota: * Datos a 11 de septiembre de 2022.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Aggregated Gas Storage Inventory.

racionamientos de energía durante el invierno: según estimaciones de CaixaBank Research, un ajuste del consumo de energía del 7% permitiría llegar a marzo de 2023 con las reservas de la UE al 10% (véase el artículo «[Perspectivas de abastecimiento de gas en Europa: un juego de equilibrios](#)» en el Dossier de este informe). Además, este importante acopio de gas se ha logrado a cambio de pagar por los suministros alternativos al gas ruso unos precios extraordinariamente elevados. Además, los gobiernos siguen implementando medidas para mitigar el impacto de los elevados precios de la energía sobre familias y empresas, lo que tendrá un impacto negativo sobre unas cuentas públicas que ya venían castigadas por las medidas implementadas durante la COVID.

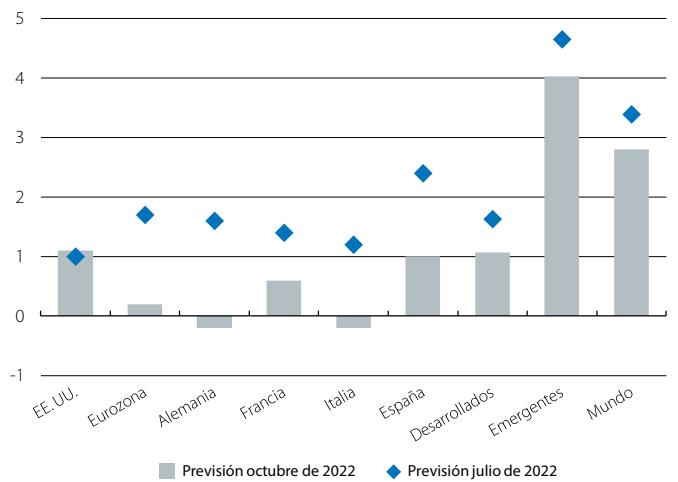
Dada la gravedad de la situación, la Comisión ha diseñado una estrategia común para reducir la factura energética. Entre las medidas contempladas destacaría fijar un tope para el precio de gas al que pueden facturar las productoras de energía «marginales», así como aplicar un impuesto del 33% sobre los beneficios extraordinarios de las empresas de energía fósil. Los fondos extra obtenidos con estas dos iniciativas (estimados en unos 140.000 millones de euros) serían redirigidos por cada Estado a los hogares y empresas más afectados por la escalada en los precios de la energía.

Nuevo escenario macroeconómico en Europa: menor crecimiento y mayor inflación. Parece que el contexto se ha deteriorado sustancialmente para Europa desde el verano, lo que se refleja en las fuertes caídas registradas por los principales indicadores de clima empresarial, en la mayoría de los casos, hasta niveles compatibles con caídas de la actividad. En consecuencia, revisamos sustancialmente a la baja el crecimiento previsto para la eurozona, una vez asumido que el PIB caerá en el 4T 2022 y el 1T 2023 y que la recuperación que seguirá a partir de primavera será muy modesta y frágil. En concreto, para el conjunto de la eurozona, y tras un crecimiento del 3,1% en 2022, nuestro nuevo escenario plantea un crecimiento promedio del 0,2% en 2023 (1,5 p. p. por debajo de nuestra previsión en verano). Además, habrá diferencias significativas por países: entre las grandes economías, Alemania e Italia liderarán las caídas de actividad en los próximos trimestres, mientras que Francia y España se verían mucho menos afectadas. Respecto a la inflación, revisamos notablemente al alza nuestra estimación, tras las subidas recientes en los precios del gas, y siendo la magnitud de la revisión bastante similar por países.

El Reino Unido anuncia la mayor rebaja fiscal en 50 años. El Gobierno de la nueva primera ministra, Liz Truss, ha presentado un ambicioso «plan de crecimiento» con el que pretende situar el crecimiento tendencial en el 2,5% y que se basa en tres pilares: reformas para aumentar la oferta, responsabilidad fiscal y reducción de impuestos. De hecho, propone un recorte de impuestos de 160.000 millones de libras hasta 2027, principalmente a través de la (i) cancelación de la subida del impuesto de sociedades (se mantiene en el 19%, muy por debajo del 23,5% en media de la OCDE) y (ii) reversión del incremento de 1,25 p. p. en las cotizaciones a la Seguridad Social. Adicionalmente, se aprobará un gasto de unos 60.000 millones de libras para los próximos seis meses para compensar a empresas y hogares por la fuerte subida de la factura energética, lo que elevará sustancialmente el déficit fiscal en el ejercicio 2022-2023. El fuerte impacto que este plan tendrá en las dinámicas de deuda británica ha generado importantes turbulencias en los mercados de deuda europeos y ha llevado a la libra a mínimos históricos de cotización frente al dólar (véase la sección de Mercados). En suma, las perspectivas para la economía se han deteriorado notablemente y anticipamos una caída del PIB en 2023 del 1,3%.

Global: PIB 2023

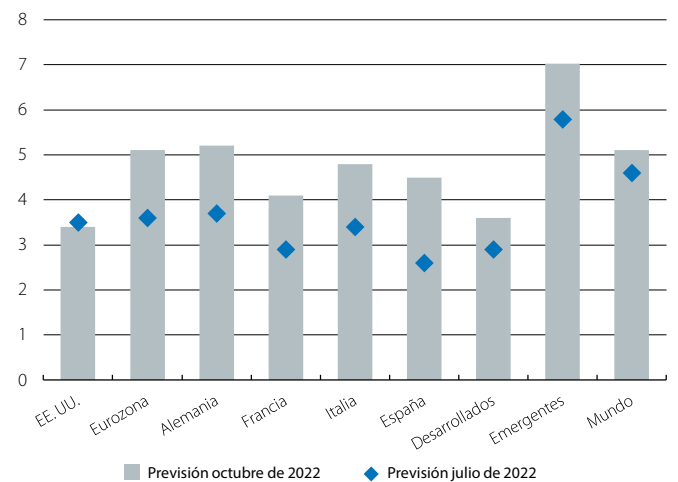
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de CaixaBank.

Global: inflación 2023

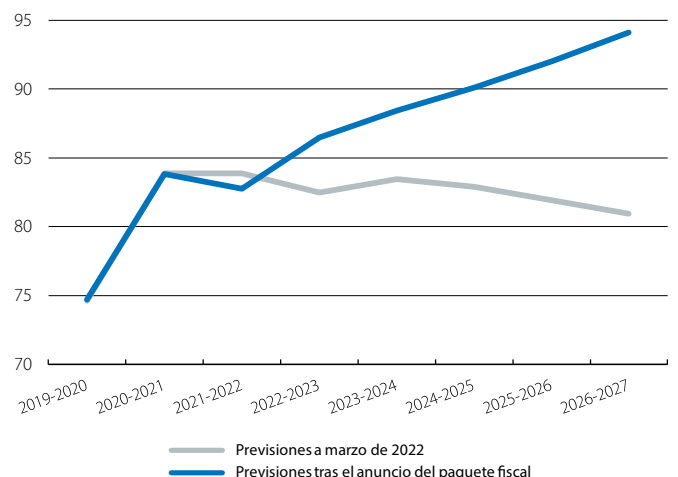
(%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de CaixaBank.

Reino Unido: deuda pública

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Institute for Fiscal Studies.