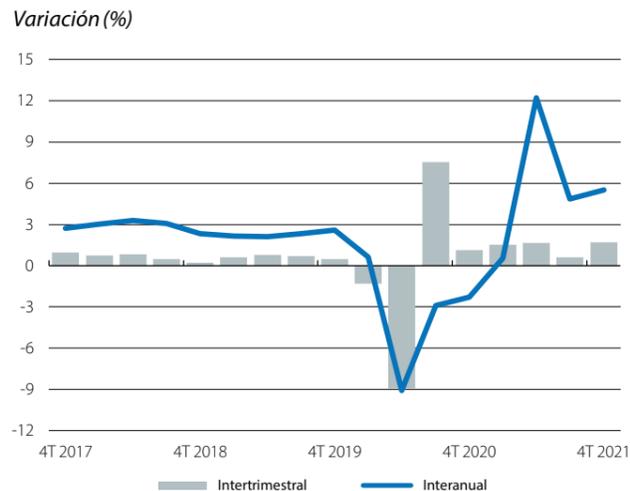


La economía global tensionada

Las economías avanzadas cogieron fuerza en el 4T, ante un 1T que se prevé espinoso. La economía estadounidense creció un 1,7% intertrimestral en el 4T 2021, una importante aceleración con respecto al crecimiento registrado en el trimestre anterior (0,6%). En el conjunto de 2021, el PIB de EE. UU. creció así un 5,7%, tras la caída del 3,4% sufrida en 2020, a causa de la pandemia. Por su parte, la economía de la eurozona creció un 0,3% intertrimestral en el 4T (5,2% en el conjunto del año), recuperando así su nivel del 4T 2019. Sin embargo, el número agregado de la eurozona esconde una importante heterogeneidad entre países. Francia se consolidó en el 4T como el motor de la recuperación en la eurozona y creció un 0,7% intertrimestral (frente al 3,1% en el 3T), lo que sitúa el crecimiento de la economía gala en el 7,0% en 2021, tras la caída histórica del 8,0% en 2020. Al buen desempeño de la economía francesa se suma un notable crecimiento intertrimestral del 2,0% en España y del 0,6% en Italia, lo que permite consolidar la recuperación de algunas de las economías más afectadas por la pandemia en 2020. Por otro lado, la economía alemana fue la gran ausente en el buen momento de la recuperación económica en el último trimestre de 2021. El motor alemán ha dado señales de debilidad, con una contracción del PIB de un 0,7% intertrimestral en el 4T 2021, tras un crecimiento del 1,7% en el 3T. En el cómputo anual de 2021, la economía alemana creció un modesto 2,8%, tras la caída del 4,9% en 2020.

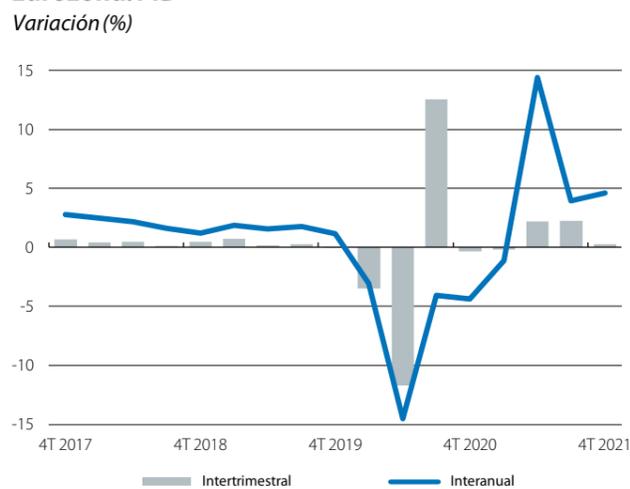
No obstante, los indicadores económicos del 1T 2022 anticipan una moderación del crecimiento. El deterioro de la curva de contagios de COVID-19 no deja a la economía mundial inmune. El PMI compuesto adelantado del mes de enero descendió hasta los 50,8 puntos en EE. UU. (57,0 en diciembre), el registro más bajo de los últimos 18 meses, afectado por caídas tanto del índice del sector manufacturero como del índice de servicios. Al otro lado del Atlántico, el PMI compuesto cayó también en la eurozona, hasta los 52,4 puntos (frente a los 53,3 puntos en diciembre). La excepción a esta tendencia llegó, sorprendentemente, de Alemania, donde el PMI compuesto subió hasta unos notables 54,3 puntos (49,9 en diciembre), aun así, no se pudo evitar la caída agregada en el bloque europeo. El índice de sentimiento de la Comisión Europea confirma esta tendencia y cae hasta los 112,7 puntos en el conjunto de la eurozona (113,8 en el mes anterior). En este contexto, no sorprende la revisión a la baja en las previsiones del crecimiento mundial del FMI. En concreto, tras un avance previsto de la economía global del 5,9% en 2021, el Fondo prevé una moderación del crecimiento al 4,4% para el conjunto de 2022 (-0,5 p. p. respecto a las previsiones de octubre). Se trata de un escenario muy parecido al de CaixaBank Research (4,2% en 2022). Los argumentos que respaldan la revisión de las proyecciones del FMI para este 2022 son la persistencia de las tensiones inflacio-

EE. UU.: PIB



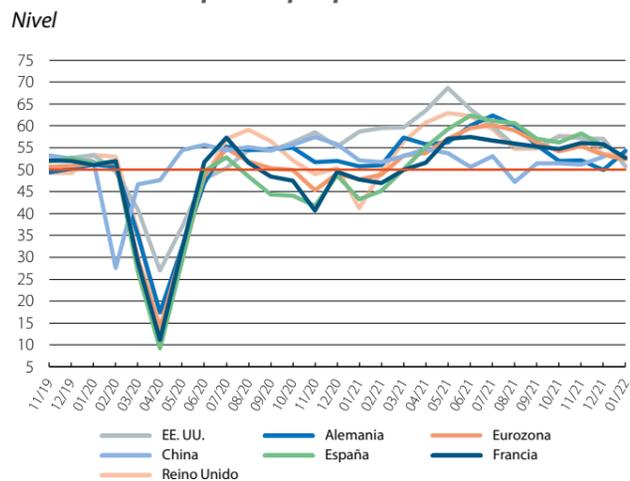
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

Eurozona: PIB



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

Global: PMI compuesto por países



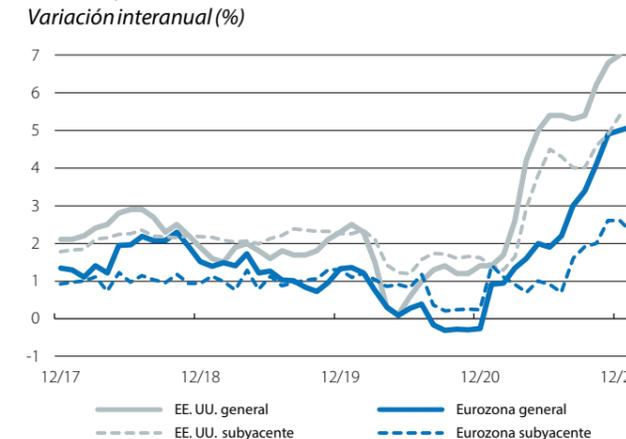
Nota: Los PMI de enero son estimaciones flash.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

nistas, los problemas en las cadenas de suministro y la prolongación de la pandemia. La revisión a la baja de la institución internacional ha sido especialmente importante en las economías avanzadas, cuyo crecimiento se situaría en el 3,9% en 2022 (-0,6 p. p. con respecto a las previsiones de octubre). En EE. UU. la revisión fue de -1,2 p. p. con respecto a las previsiones de octubre, lo que sitúa el crecimiento de la economía estadounidense en el 4,0% en 2022. La revisión para la eurozona ha sido algo menor, hasta el 3,8% este año (-0,4 p. p.). La previsión de crecimiento para las economías emergentes se sitúa en el 4,8% (-0,3 p. p. con respecto a octubre).

La inflación no da tregua a las economías avanzadas. La inflación estadounidense cerró el año en el 7%, lo que corresponde a un máximo de casi 40 años, mientras que la inflación subyacente mantuvo su ascenso hasta el 5,5%. Con incrementos en los precios de gran parte de los componentes, los riesgos hacia una mayor persistencia de la inflación no son despreciables, particularmente ante el potencial impacto de la variante ómicron en la economía global, que podría suponer importantes restricciones a la oferta, entre posibles cierres de fábricas o puertos en Asia, y el aumento del absentismo en países con mayor número de contagios o las dificultades de empresas en muchos sectores de actividad para cubrir vacantes (véase a este respecto el Focus «[La Gran Renuncia: ¿cambio de paradigma en el mercado laboral americano?](#)» en este mismo Informe Mensual). En este sentido, la Fed ya ha intervenido en este asunto y apunta a un inicio del ciclo de subidas de tipos en marzo y reducción de balance en 2022 (véase la sección de [Mercados financieros](#)). En la eurozona, la inflación llegó al 5,1% en enero y diversos países han registrado un aumento sustancial de la inflación subyacente a lo largo de los últimos meses. Así, creemos que la inflación se mantendrá en tasas elevadas durante buena parte de 2022, pero finalizará el año por debajo del 2%. La incógnita, que está centrando la atención del BCE y de los analistas, es la evolución de los salarios que, en caso de ser mayor de lo previsto, podría acelerar el proceso de normalización de la política monetaria del BCE y adelantar el momento de la primera subida de tipos.

Tensión en el este de Europa. Además de generar un importante foco de incertidumbre geopolítica a corto plazo, una posible intervención de Rusia en Ucrania produciría efectos económicos colaterales significativos, en particular en la economía europea. Mientras siguen las reuniones de alto nivel entre Rusia, Ucrania y los países de la OTAN, la militarización de la región y las amenazas de sanciones económicas van avanzando continuamente. Delante de las tensiones geopolíticas, se ha observado alguna inestabilidad en los mercados financieros y depreciaciones en las monedas de ambos países. Aunque nuestro escenario central sigue siendo el de una desescalada del conflicto a corto plazo por la vía diplomática, no se pueden descartar hipótesis alternativas como una prolongación de las tensiones durante meses. Ello comportaría un repunte del precio del gas hasta los máxi-

EE. UU. y eurozona: IPC



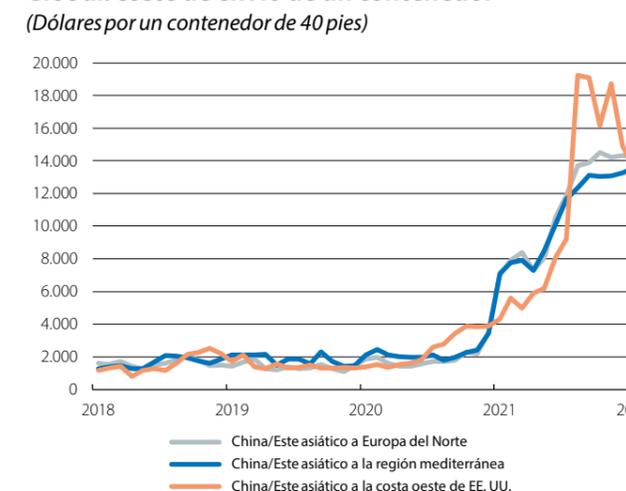
Notas: Los datos de enero para la eurozona corresponden a la estimación flash. Para EE. UU. los datos son hasta diciembre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics y Eurostat.

Global: vacunación, medidas restrictivas y mortalidad

	Fecha del último dato	Dosis administradas	% de población con pauta completa	COVID-19 Stringency Index* (enero de 2022, 100 = más estricto)	Mortalidad a 14 días
Portugal	27-ene.	21.249.010	90	36	5,3
España	26-ene.	89.508.239	82	43	4,6
Canadá	27-ene.	77.110.756	79	78	5,9
Italia	27-ene.	126.038.452	76	77	8,2
Francia	26-ene.	135.520.401	76	70	5,4
Suecia	27-ene.	19.153.904	74	51	3,0
Alemania	26-ene.	163.563.859	73	84	2,6
UE	27-ene.	814.395.251	71		6,1
Reino Unido	26-ene.	137.671.500	71	47	5,6
Grecia	27-ene.	18.971.805	70	78	12,8
Estados Unidos	27-ene.	536.370.947	63	51	9,0
Polonia	26-ene.	51.119.917	57	48	8,5
Rusia	26-ene.	152.916.877	48	50	6,5

Nota: * Índice de severidad de confinamiento (elaborado por la Universidad de Oxford).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Sanidad de España y de Our World in Data - Oxford University.

Global: coste de envío de un contenedor



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Freightos (vía Refinitiv).

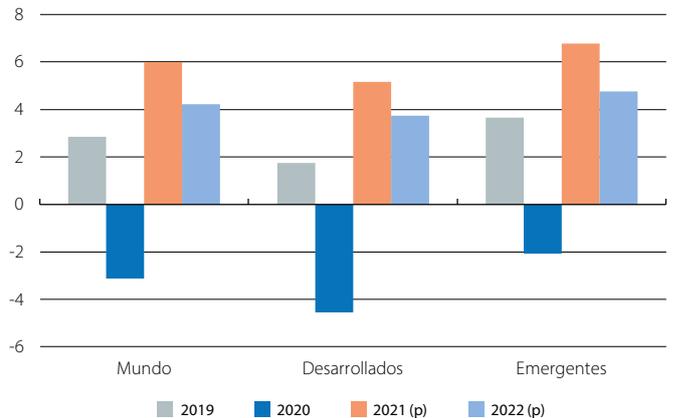
mos de diciembre (aunque sin problemas acuciantes de suministros), lo que alargaría las tensiones inflacionistas en Europa.

La economía china ralentiza entre tensiones múltiples. El PIB chino creció un 4,0% interanual en el 4T 2021, el menor avance registrado en este siglo, con la excepción del año 2020. En el conjunto de 2021, el PIB de China creció un 8,1%, una cifra marcada por el buen crecimiento logrado en el 1T (con un rebote del 18,3%). Con todo, una ralentización parece inevitable a partir de 2022, ante los efectos combinados del factor demográfico, de una crisis anunciada en el sector inmobiliario y del mantenimiento de una política COVID cero rígida. Así, según nuestras últimas previsiones, la economía china deslizará su crecimiento hasta cotas algo por debajo del 5% en 2022. En este sentido, los datos de actividad disponibles más recientes lo confirman (por ejemplo, las ventas minoristas de diciembre o el PMI de enero). Asimismo, los nuevos brotes en varias ciudades del país y las consecuentes medidas restrictivas seguirán ejerciendo un impacto negativo en la evolución de la actividad económica. A estos factores se suma la fuerte ralentización en el sector inmobiliario, a la que el Banco Popular de China ha empezado a responder con bajadas de tipos (véase la sección de [Mercados financieros](#)). Del lado fiscal, las autoridades chinas han anunciado un despliegue más rápido del gasto en infraestructuras y, a nivel local, están promoviendo medidas para facilitar el acceso de compradores al mercado de la vivienda.

La hora de la normalización monetaria llegó a las economías emergentes. Las perspectivas económicas para las economías emergentes irán, entre otros factores, al compás de la Fed. Un aumento de la inflación mayor de lo esperado en las economías avanzadas, acoplado a un mayor ritmo de aumento de tipos de interés, llevará a un endurecimiento de las condiciones macrofinancieras en las economías emergentes. Rusia y Brasil, en particular, podrían verse en una posición delicada. En el caso de escalada del conflicto con Ucrania y de la adopción de sanciones más severas, las perspectivas económicas de Rusia se verán particularmente afectadas. Por otro lado, Brasil se encuentra ante perspectivas de inflación elevada en un entorno de elevado endeudamiento, lo que podrá llevar a nuevos aumentos de tipos y a un entorpecimiento de la demanda interna.

Global: PIB

Variación interanual (%)

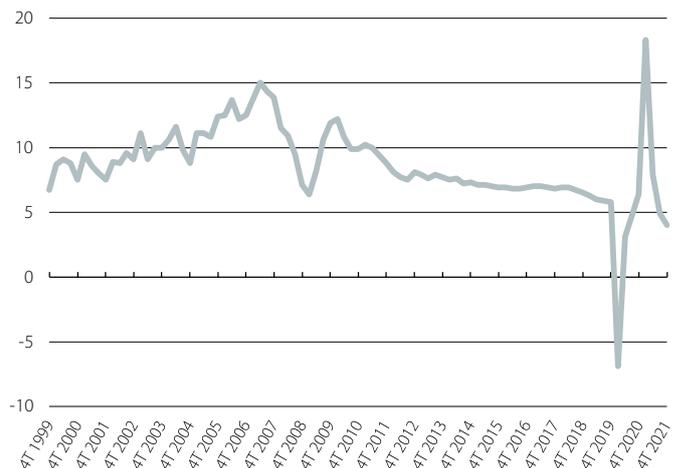


Notas: Los agregados se calculan incluyendo solo las principales economías desarrolladas y las emergentes. En todos los casos, los agregados se calculan a precios de mercado y no en términos de paridad de poder adquisitivo. (p) previsiones.

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

China: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística china.

Rusia y Ucrania: tipo de cambio

Cotización spot del rublo y del hryvnia frente al euro



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