

Los precios de la guerra

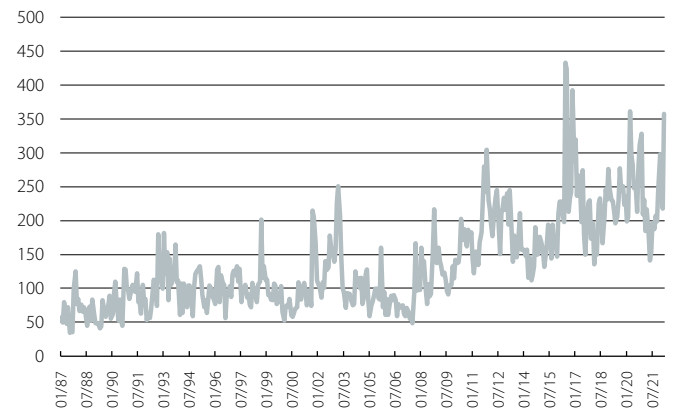
Impacto global del conflicto Rusia-Ucrania. Mientras la invasión de Ucrania no da señales de tregua, los múltiples efectos económicos de la guerra se van sumando. El reciente repunte en el precio de las principales materias primas se está trasladando rápidamente a una mayor inflación, que hará mella en el poder adquisitivo de los hogares y llevará a la economía global a crecer significativamente menos de lo esperado unos meses atrás. En esta línea, el FMI recortó sus previsiones de crecimiento de la economía global en 0,8 p. p. para este año y en 0,2 p. p. para 2023, esperando un crecimiento del 3,6% en ambos años (3,5% y 3,7%, respectivamente, son las previsiones que manejamos en CaixaBank Research). Por áreas geográficas, el mayor ajuste afectó a las economías emergentes, cuyo crecimiento se ha recortado en 1 p. p. este año (hasta el 3,8% según el FMI), por el desplome de la economía rusa (se espera una contracción superior al 8% este año), y un crecimiento más débil de India y China. La incertidumbre seguirá siendo el elemento clave en este entorno macroeconómico, particularmente en Europa, donde ha tocado niveles apenas semejantes al inicio de la pandemia y al voto del *brexít*.

Los indicadores de actividad en la UE dan señales de debilidad. En un 1T 2022 turbulento, todavía marcado por los rebrotes de la variante ómicron y por el inicio de la guerra en Ucrania, el crecimiento del PIB de la eurozona logró mantenerse en terreno positivo, con un avance del 0,2% intertrimestral (5,0% en términos interanuales), y con una evolución desigual por países. Como sorpresa negativa, Francia decepcionó al estancarse con respecto al trimestre anterior y España creció menos de lo que preveíamos (0,3% intertrimestral, véase la [sección de Economía española](#)). Mientras, Alemania sorprendió al crecer un 0,2% y evitar de este modo una recesión técnica en el primer semestre. El impacto de la guerra en Ucrania, no obstante, se empezará a hacer más visible en el 2T 2022. En este sentido, los indicadores de confianza de marzo y abril, aunque por encima de lo esperado, muestran un claro deterioro de las expectativas de los agentes económicos. En concreto, los hogares se están viendo afectados por la inflación, mientras que la industria adolece los elevados precios de las materias primas y la persistencia de los cuellos de botella globales. Por otro lado, el sector servicios sigue viéndose favorecido por el impulso que le proporciona el levantamiento de las restricciones sanitarias. En este contexto, hay que mencionar que las elecciones presidenciales dieron la victoria a Macron con el 58,5% de los votos, en segunda vuelta, frente a Le Pen. Este resultado dará estabilidad a los mercados en un momento en el que la incertidumbre en Europa por la guerra de Ucrania es muy elevada.

Inflación: los elevados precios energéticos se trasladan al resto de componentes y la subyacente llega al 3,5% en la eurozona. La inflación general aumentó 1 décima en la eurozona, hasta el 7,5%, mientras que la subyacente subió hasta el 3,5%, lo que representa una escalada de 0,6 p. p. en un solo mes. Los datos más recientes sugieren que el aumento de los precios energéticos se está contagiando rápidamente al resto de la ces-

Europa: índice de incertidumbre

(100 = promedio hasta diciembre 2010)

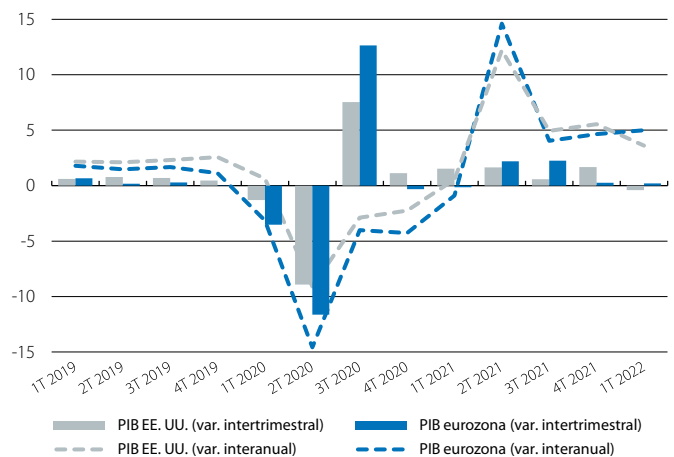


Nota: El índice de incertidumbre se calcula utilizando archivos de 10 periódicos europeos. Se cuenta la cantidad de artículos de periódicos que contienen los términos «incierto» o «incertidumbre», «económico» o «economía», y uno o más términos relevantes sobre políticas públicas, escalada por el número de artículos en el mismo periódico y período.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Baker, S., Bloom, N. y Davis, S. (2022). «Measuring Economic Policy Uncertainty» en www.PolicyUncertainty.com (datos disponibles hasta el 25/04/2022).

EE. UU. y eurozona: PIB

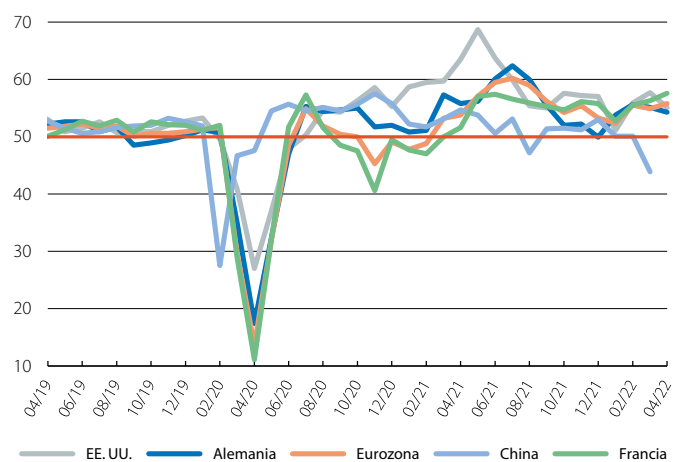
(%)



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

Global: PMI

Nivel



Nota: Para algunos países, utilizamos la estimación flash.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de PMI Markit y de S&P Global, vía Refinitiv.

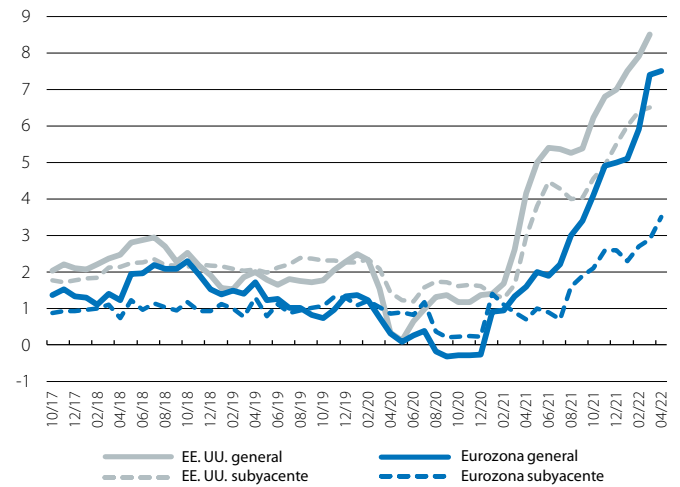
ta de consumo, lo que llevará a mayores presiones para una normalización de la política monetaria del BCE (véase la [sección de Mercados](#)). Tanto el precio de los alimentos como de los bienes industriales y de los servicios registraron importantes repuntes en su variación interanual este mes. A pesar del ligero enfriamiento de los precios energéticos, tanto por efectos de base como por menores tensiones en los principales mercados de materias primas, se espera que la inflación se mantenga elevada en los próximos meses y que los componentes subyacentes puedan repuntar todavía algunas décimas más. Por otro lado, de EE. UU. llegan algunas señales de que la inflación podría estar cerca de su punto máximo. En marzo, la inflación general llegó al 8,5% interanual (frente al 7,9% en febrero), como consecuencia, principalmente, del aumento del componente energético. Así, la inflación subyacente subió hasta el 6,5% (6,4% en febrero).

EE. UU.: caída inesperada del PIB en el 1T, pero con buenas señales del consumo. El PIB estadounidense se contrajo un 0,4% intertrimestral en el 1T 2022 (+3,6% en términos interanuales), lo que contrasta con el avance del 1,7% intertrimestral en el trimestre anterior. Este cambio de marcha se explica especialmente por la contribución negativa del sector exterior y de la variación de existencias. Por su parte, la demanda interna mantuvo un ritmo de crecimiento notable, favorecido por el buen comportamiento del mercado laboral y del ahorro acumulado en los últimos años. En concreto, el consumo privado avanzó un 0,6% intertrimestral (frente al 0,7% en el 4T 2021) y la inversión empresarial aceleró, con una subida intertrimestral del 2,2% en la inversión no residencial (frente al 0,7% en el 4T 2021). En abril, los datos mensuales siguen resistiendo el contexto de incertidumbre, aunque los riesgos sobre la economía estadounidense no son menores: la propia pandemia, la persistencia en las tensiones inflacionistas y los riesgos alrededor del proceso de normalización monetaria iniciado por la Fed.

La economía china en confinamiento. El PIB de China creció un 4,8% interanual en el 1T (frente al 4,0% en el 4T 2021), tras la recuperación ocurrida en los meses de enero y febrero. Sin embargo, los datos de actividad de marzo sugieren un fuerte debilitamiento de la economía. Una tendencia de deterioro que ha ido a más ante los recientes confinamientos en numerosas e importantes ciudades del país, como consecuencia de la circulación de la variante ómicron y del mantenimiento de una estricta política COVID cero. De este modo, las ventas minoristas retrocedieron un 3,5% interanual en marzo, la primera caída desde julio de 2020. El índice PMI manufacturero oficial de China cayó más de 2 puntos en abril, hasta los 47,4 puntos, su nivel más bajo desde febrero de 2020; y el índice PMI manufacturero Caixin mostró también un importante deterioro, con una caída de la misma magnitud. Por su parte, el PMI oficial no manufacturero se desplomó hasta los 41,9 puntos en abril (48,4 en marzo), lo que representa también el nivel más bajo de confianza empresarial desde febrero de 2020. Sin duda, esta debilidad en el centro de la cadena global asiática se notará en unas cadenas de suministros globales ya muy tensionadas y afectadas también por el conflicto en Europa.

EE. UU. y eurozona: IPC

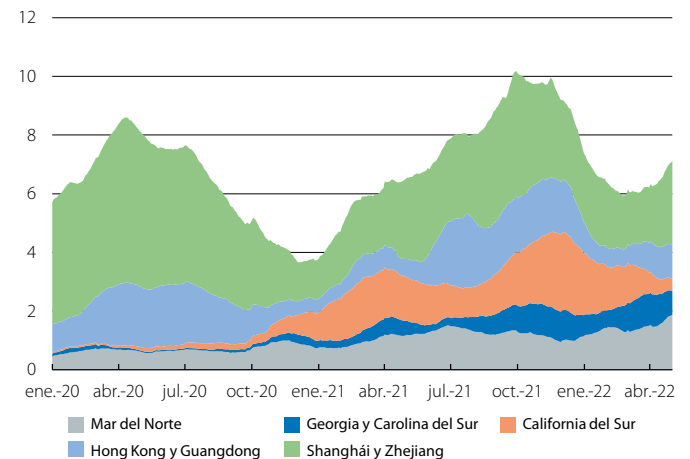
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics y Eurostat.

Global: congestión en los principales puertos

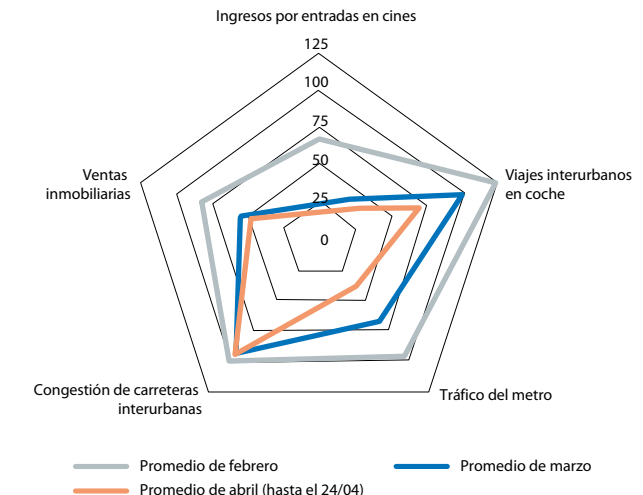
Portacontenedores en espera (% de la capacidad global)



Nota: Se utiliza una media móvil de 60 días. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Kiel Institute for the World Economy.

China: indicadores diarios de actividad

(% del 2019)



Fuente: Capital Economics.