

Els preus de la guerra

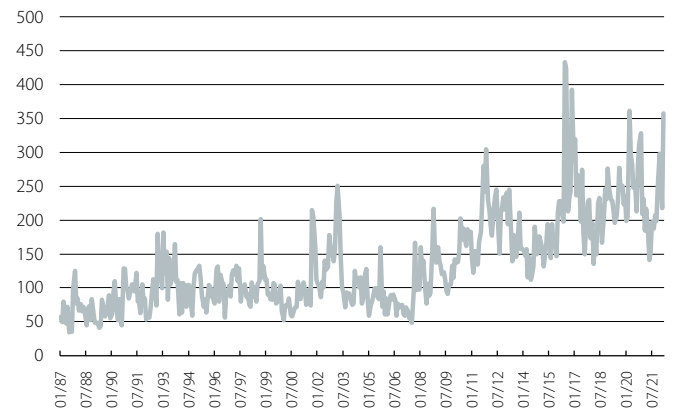
Impacte global del conflicte Rússia-Ucraïna. Mentre la invasió d'Ucraïna no dona senyals de treva, els múltiples efectes econòmics de la guerra es van sumant. El repunt recent en el preu de les principals primeres matèries s'està traslladant ràpidament a una major inflació, que limitarà el poder adquisitiu de les llars i durà l'economia global a créixer significativament menys del que s'esperava uns mesos enrere. En aquesta línia, l'FMI va retallar les previsions de creixement de l'economia global en 0,8 p. p. per a enguany i en 0,2 p. p. per al 2023 i espera un creixement del 3,6% en els dos anys (el 3,5% i 3,7%, respectivament, són les previsions de CaixaBank Research). Per àrees geogràfiques, el major ajust va afectar les economies emergents, el creixement de les quals s'ha retallat en 1 p. p. enguany (fins al 3,8% segons l'FMI), per l'enfonsament de l'economia russa (s'espera una contracció superior al 8% enguany) i per un creixement més feble de l'Índia i de la Xina. La incertesa continuarà sent l'element clau en aquest entorn macroeconòmic, particularment a Europa, on ha assolit nivells amb prou feines semblants als de l'inici de la pandèmia i el vot del *brexit*.

Els indicadors d'activitat a la UE emeten senyals de feblesa. En un 1T 2022 turbulent, marcat encara pels rebrots de la variant òmicron i per l'inici de la guerra a Ucraïna, el creixement del PIB de la zona de l'euro va aconseguir mantenir-se en terreny positiu, amb un avanç del 0,2% intertrimestral (el 5,0% en termes interanuals) i amb una evolució desigual per països. Com a sorpresa negativa, França va decebre, ja que es va estancar en relació amb el trimestre anterior, i Espanya va créixer menys del que prevèiem (el 0,3% intertrimestral; vegeu la [secció d'Economia espanyola](#)). Mentrestant, Alemanya va sorprendre en créixer el 0,2% i evitar, així, una recessió en el primer semestre. L'impacte de la guerra a Ucraïna, però, es començarà a fer més visible en el 2T 2022. En aquest sentit, els indicadors de confiança del març i de l'abril, tot i que se situen per damunt del que s'esperava, mostren un deteriorament clar de les expectatives dels agents econòmics. En concret, les llars es veuen afectades per la inflació, mentre que la indústria pateix els efectes dels elevats preus de les primeres matèries i de la persistència dels colls d'ampolla globals. D'altra banda, el sector serveis es continua veient afavorit per l'impuls que li proporciona l'aixecament de les restriccions sanitàries. En aquest context, cal esmentar que les eleccions presidencials, en segona volta, van donar la victòria a Macron amb el 58,5% dels vots, enfront de Le Pen. Aquest resultat donarà estabilitat als mercats en un moment en què la incertesa a Europa per la guerra a Ucraïna és molt elevada.

Inflació: els elevats preus energètics es traslladen a la resta de components, i la subjacent arriba al 3,5% a la zona de l'euro. La inflació general va augmentar 1 dècima a la zona de l'euro, fins al 7,5%, mentre que la subjacent va pujar fins al 3,5%, la qual cosa representa una escalada de 0,6 p. p. en un mes. Les dades més recents suggereixen que l'augment dels preus energètics s'està contagiant ràpidament a la resta de la cistella de consum, la qual

Europa: índex d'incertesa

(100 = mitjana fins al desembre del 2010)

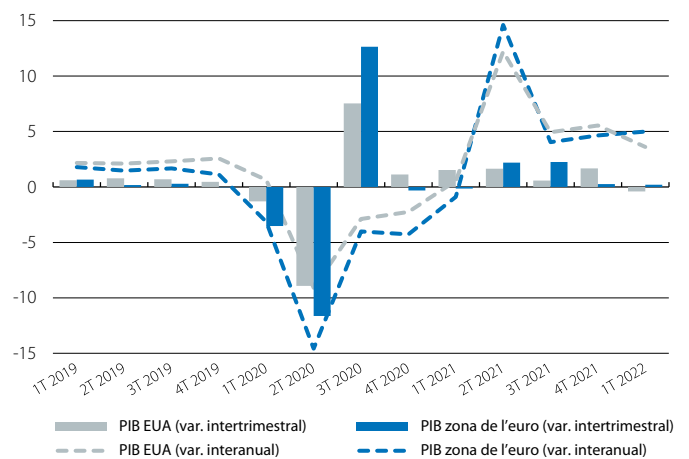


Nota: L'índex d'incertesa es calcula utilitzant arxius de 10 diaris europeus. Es compta la quantitat d'articles de diaris que contenen els termes «incert» o «incertesa», «econòmic» o «economia», i un o més termes rellevants sobre polítiques públiques, escalada pel nombre d'articles en el mateix diari i període.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Baker, S., Bloom, N. i Davis, S. (2022), «Measuring Economic Policy Uncertainty», a www.policyuncertainty.com (dades disponibles fins al 25/04/2022).

EUA i zona de l'euro: PIB

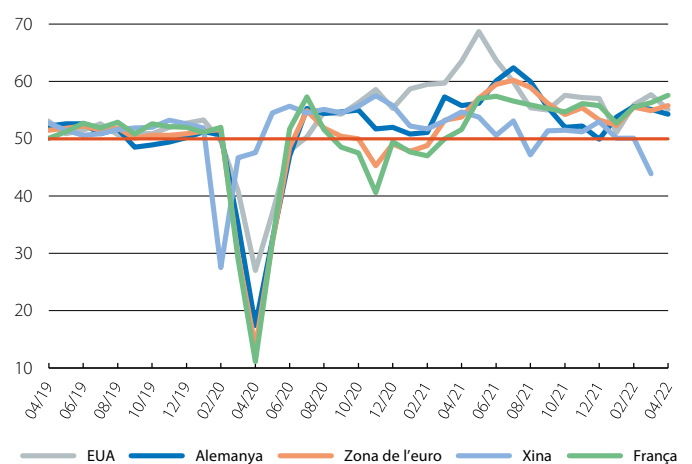
(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis i d'Eurostat.

Global: PMI

Nivell



Nota: Per a alguns països, utilitzem l'estimació flash.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de PMI Markit i d'S&P Global, via Refinitiv.

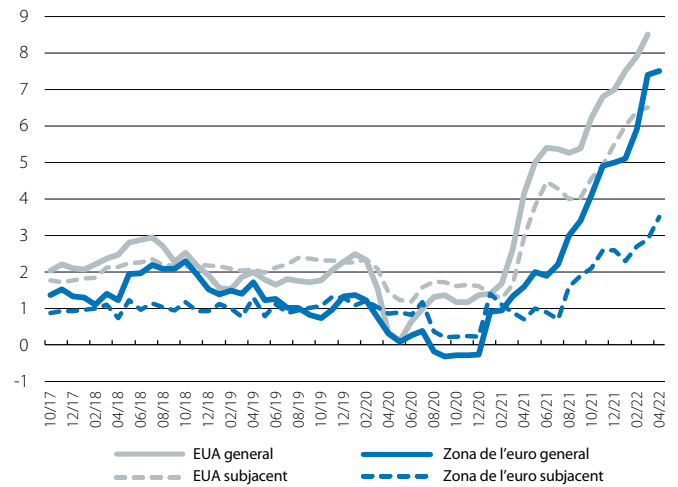
cosa generarà més pressió per a una normalització de la política monetària del BCE (vegeu la [secció de Mercats financers](#)). Els preus dels aliments, dels béns industrials i dels serveis van registrar repunts importants en la seva variació interanual aquest mes. Malgrat el lleuger refredament dels preus energètics, tant pels efectes de base com per una tensió menor als principals mercats de primeres matèries, s'espera que la inflació es mantingui elevada en els propers mesos i que els components subjacents puguin repuntar encara algunes dècimes més. D'altra banda, dels EUA arriben alguns senyals que la inflació podria estar prop del seu punt màxim. Al març, la inflació general va arribar al 8,5% interanual (en relació amb el 7,9% del març), a conseqüència, principalment, de l'augment del component energètic. Així, la inflació subjacent va pujar fins al 6,5% (el 6,4% al febrer).

EUA: caiguda inesperada del PIB en el 1T, però amb bons senyals del consum. El PIB nord-americà es va contreure el 0,4% intertrimestral en el 1T 2022 (el +3,6% en termes interanuals), percentatge que contrasta amb l'avanç de l'1,7% intertrimestral del trimestre anterior. Aquest canvi de marxa s'explica, en especial, per la contribució negativa del sector exterior i de la variació d'existències. Per la seva banda, la demanda interna va mantenir un ritme de creixement notable, afavorit pel bon comportament del mercat laboral i de l'estalvi acumulat en els últims anys. En concret, el consum privat va avançar el 0,6% intertrimestral (en relació amb el 0,7% del 4T 2021), i la inversió empresarial es va accelerar, amb una pujada intertrimestral del 2,2% en la inversió no residencial (en relació amb el 0,7% del 4T 2021). A l'abril, les dades mensuals continuen resistint el context d'incertesa, tot i que els esculls que envolten l'economia nord-americana no són menors: la pandèmia mateixa, la persistència de les tensions inflacionistes i els riscos que envolten el procés de normalització monetària iniciat per la Fed.

L'economia xinesa en confinament. El PIB de la Xina va créixer el 4,8% interanual en el 1T (en relació amb el 4,0% del 4T 2021), després de la recuperació constatada als mesos de gener i de febrer. No obstant això, les dades d'activitat del març suggereixen un fort afebliment de l'economia. Una tendència de deteriorament que s'ha intensificat arran dels recents confinaments en nombroses i importants ciutats del país, a conseqüència de la circulació de la variant òmicron i del manteniment d'una estricta política de COVID zero. D'aquesta manera, les vendes al detall van recular el 3,5% interanual al març, la primera caiguda des del juliol del 2020. L'índex PMI manufacturer oficial de la Xina va caure més de 2 punts a l'abril, fins als 47,4 punts, el seu nivell més baix des del febrer del 2020, i l'índex PMI manufacturer Caixin va mostrar també un deteriorament important, amb una caiguda de la mateixa magnitud. Per la seva banda, el PMI oficial no manufacturer es va enfonsar fins als 41,9 punts a l'abril (48,4 al març), la qual cosa representa també el nivell més baix de la confiança empresarial des del febrer del 2020. Sens dubte, aquesta feblesa al centre de la cadena global asiàtica es notarà en unes cadenes globals de subministraments ja molt tensionades i afectades també pel conflicte a Europa.

EUA i zona de l'euro: IPC

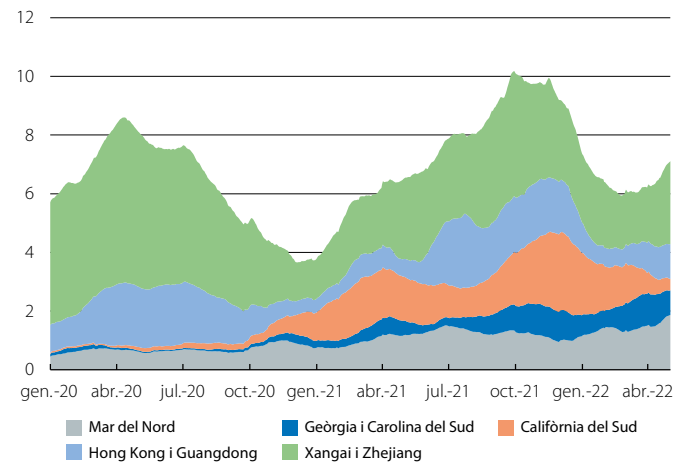
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics i d'Eurostat.

Global: congestió als principals ports

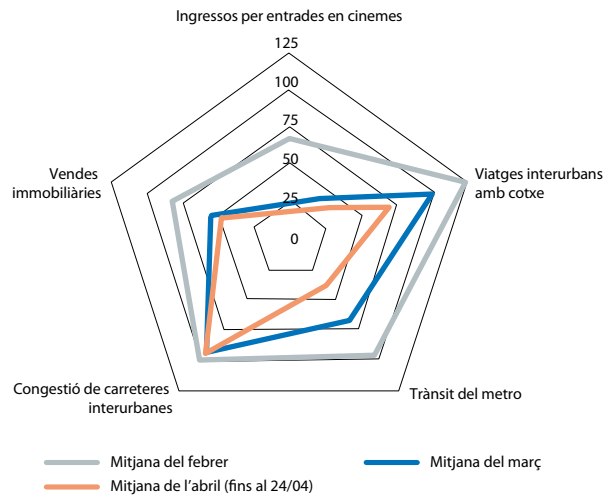
Portacontenidors en espera (% de la capacitat global)



Nota: S'utilitza una mitjana mòbil de 60 dies.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Kiel Institute for the World Economy.

Xina: indicadors diaris d'activitat

(% del 2019)



Font: Capital Economics.