



La guerra conducirá a la eurozona a una caída del PIB en el segundo trimestre

Un conflicto largo estancaría la economía de la Unión Monetaria en el segundo semestre | Europa es especialmente vulnerable por la lenta recuperación económica que ya mostraba

I. Flores MADRID.

Quince días después del comienzo de la *Operación Furia Épica*, y pese al triunfalismo del presidente Trump sobre sus resultados, prácticamente no quedan expertos internacionales que confíen en un fin próximo de las hostilidades. Ante la perspectiva de una guerra larga, los informes más actualizados de grandes *think tanks* y bancos de inversiones se resignan a consecuencias de mayor gravedad para la economía frente a lo que hasta ahora se pronosticaba. Y en ese nuevo escenario, uno de los eslabones más vulnerables de la economía global es Europa, en particular la eurozona, con sus dos grandes motores (Alemania y Francia), todavía renqueantes.

En estas circunstancias el *think tank* londinense Chatham House advertía muy recientemente del riesgo de que el crecimiento de la Unión Monetaria entrara en negativo en el próximo trimestre. Sus expertos, no obstante, llaman a la cautela y no dan por segura una recesión técnica de la eurozona, lo que implicaría que también se produciría una contracción en el tercer trimestre. En su lugar, en los tres meses de verano, y posiblemente también en el cuarto trimestre, la zona del euro se enfrentaría a un periodo de estancamiento económico.

Desde Oxford Economics dibujan un escenario muy semejante, dado que sus analistas consideran ahora factible que el avance conjunto de las principales economías del euro vea reducido su avance interanual “en más de un punto porcentual”, lo que supondría una contracción en el próximo trimestre de 2026, como mínimo.

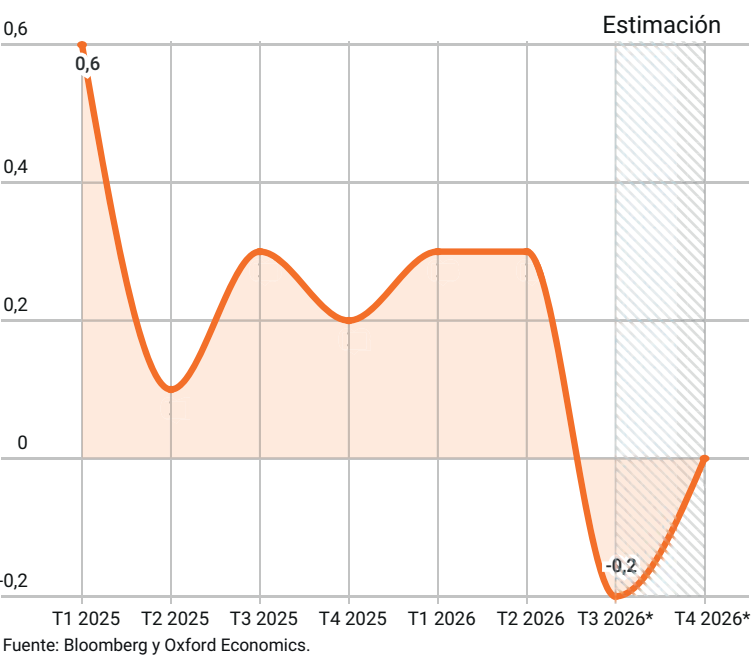
Las causas, a juicio de Oliver Rakau de Oxford Economics, tienen que ver con el “recorte del poder adquisitivo” que el ya desencadenado *shock* inflacionista supondría para la demanda interna, en un momento en el que el sector exterior comunitario, por su parte, continúa afectado por la guerra arancelaria provocada por Donald Trump.

Crisis diferente a 2022

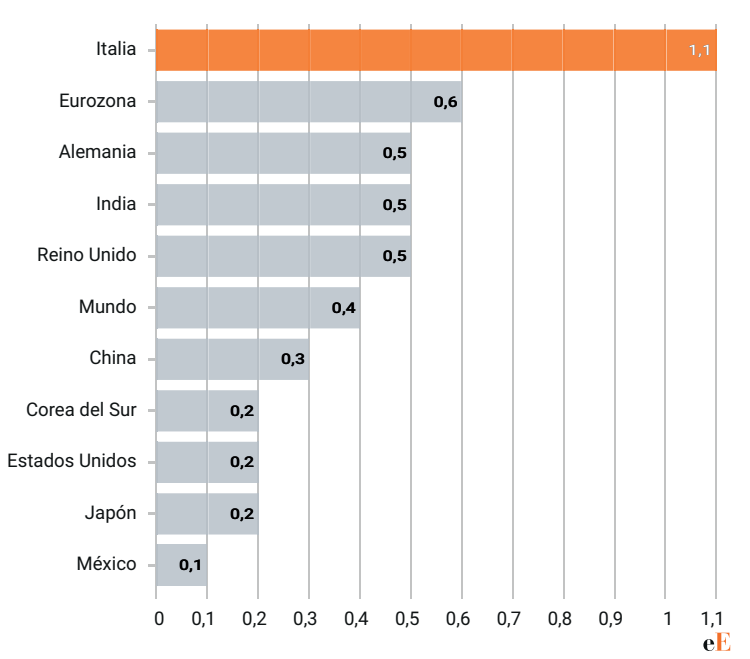
Pese a todo, desde el punto de vista de la inflación, la actual crisis no sería tan agresiva como la que se desencadenó tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia, según todas las fuentes consultadas, “por ahora, siempre y cuando el conflicto no se enquistase y se extendiera más allá

Las consecuencias de la guerra en Irán en la Eurozona

Evolución del PIB en la Eurozona, datos trimestrales en %



Estimación del impacto en la inflación en los países, en p. porcentuales



El IPC español superará el 4% desde abril

El centro de análisis Funcas espera que la tasa general de inflación llegue al 3,6% en marzo, supere el 4% en meses posteriores y empiece a bajar a partir de junio, en un escenario base marcado por la guerra en Irán. En el escenario alto, en el que el precio del crudo se mantiene en torno a 102 dólares durante todo el periodo de previsión, la tasa general se situaría todo el año por encima del 4,5%, con una media anual del 4,3%, y del 2,7% para la subyacente. En un escenario más benévolo, con el precio del crudo en torno a 73 dólares a final de año, las tasas medias anuales se situarían en el 3,2% y el 2,3% en la general y en la subyacente, respectivamente, de acuerdo con los expertos.

11

POR CIENTO
La inflación española registró tasas de dos dígitos en la crisis de 2022

del verano”, como matizan desde el Instituto Bruegel. Si finalmente se materializaran los peores presagios, “el retorno de la recesión a Europa sería inevitable”, de acuerdo con el organismo con sede en Bruselas.

El economista jefe para Europa del banco de inversión Goldman Sachs, Sven Jari Stehn, avisa de que el impacto en la Unión Monetaria “ya amenaza con un impacto en el crecimiento más severo que las dos décimas de crecimiento que se estimaban hace tan solo una semana”.

En las instituciones europeas, los temores son ya patentes como manifestó el vicepresidente del BCE, Luis de Guindos. El exministro español ya asegura que el conflicto entre Irán y Estados Unidos tendrá “a priori” un impacto negativo para el crecimiento de la economía de la eurozona, con un potencial aumento de los riesgos también para la inflación. De Guindos evita aún dar cifras ya que “la envergadura de estos efectos dependerá de la duración y aún es pronto para sacar conclusiones”.

La única certeza es que el banco central se enfrenta a un escenario endiablado en el que el repunte de la inflación le obliga a paralizar las rebajas de tipos, o incluso a subir el precio del dinero, acción esta última que contribuiría a ahondar la desaceleración del PIB de la eurozona.

Fráncfort tendrá que decidirse y su mandato fundacional es cla-

ro a la hora de establecer que el control de la inflación es la tarea prioritaria.

En consecuencia, cada vez es más probable, de acuerdo con los más recientes informes un alza de los tipos en el próximo mes de junio y, posiblemente, otra más transcurrido el próximo verano.

El caso español

¿Y qué es lo que puede ocurrir con España? Sería ilusorio suponer que nuestra economía tiene capacidad de aislarse de una contracción de la

La hoja de ruta del BCE se trastoca y es factible un alza de tipos antes del próximo verano

Unión Monetaria. Pero también es cierto que cuenta con fortalezas propias, como destacan desde el Real Instituto Elcano. “Presenta una resiliencia nominal superior en petróleo gracias a la diversificación de proveedores de hidrocarburos hacia el área del Océano Atlántico, en concreto Estados Unidos, Nigeria o Brasil”, en palabras de Manuel Hidalgo, investigador sénior del mencionado organismo.

Sin embargo, “esta desconexión aparente es, según el Índice de Dependencia Comercial (IDC), una ilu-

sión métrica”, tercia el mencionado experto. Esta estadística, en su apartado “de Extracción de Hidrocarburos se mantiene en niveles de alerta (8,98% de dependencia total), dado que el cierre del Estrecho de Ormuz desviaría la demanda global hacia mercados alternativos, erosionando el margen de maniobra de las refinerías españolas”.

Es más, Hidalgo incide en que es todavía más vulnerable en lo que respecta al sector “de la química básica y los polímeros” dos áreas cuyas materias primas tienen en Ormuz una ruta clave para su comercio a escala mundial.

En términos más concretos, la estimación más reciente de las casas de análisis sobre el impacto en el crecimiento español corresponde a Funcas, y habla de un avance del PIB dos décimas menos de lo esperado hasta ahora para 2026, lo que situaría el avance todavía en el entorno del 2%. Conviene subrayar, no obstante, que dicho cálculo se formuló hace siete días, cuando todavía era posible contar con la posibilidad de una guerra de duración muy limitada.

Pese al empeoramiento del escenario, desde Santander Private Banking aún aseguran que España cuenta con condiciones de financiación favorables, mercados laborales sólidos y consumidores “poco apalancados”. A esto hay que añadir que los flujos de caja corporativos y los balances bancarios son robustos, lo que aporta.



EEUU perderá impulso pero el golpe será menos severo que en otras economías

El continente asiático es el más dependiente del petróleo procedente de Oriente Medio

Carlos Asensio MADRID.

En los últimos años, el auge del *fracking* en Estados Unidos ha hecho que la economía más grande del mundo, y desencadenante del conflicto, esté menos expuesta a los impactos económicos que la guerra con Irán le pueda provocar, pero no quiere decir que sea completamente inmune.

Sonal Desai, directora de Inversiones de Franklin Templeton, aseguraba en un informe que “el movimiento del petróleo impulsará la inflación al alza”, pero la experta descarta que llegue a los dos dígitos.

El hecho de que se haya convertido en un país exportador de energía le ha servido de amortiguador para futuras turbulencias derivadas del petróleo. Sin embargo, esto no quiere decir que tenga un blindaje absoluto ante estos acontecimientos. El mercado del petróleo es global y eso se trasladará a los bolsillos de los estadounidenses.

El presidente, Donald Trump, aseguraba en sus redes sociales que EEUU es el mayor productor del mundo de petróleo “así que cuando los precios del petróleo suben, ganamos mucho dinero”.

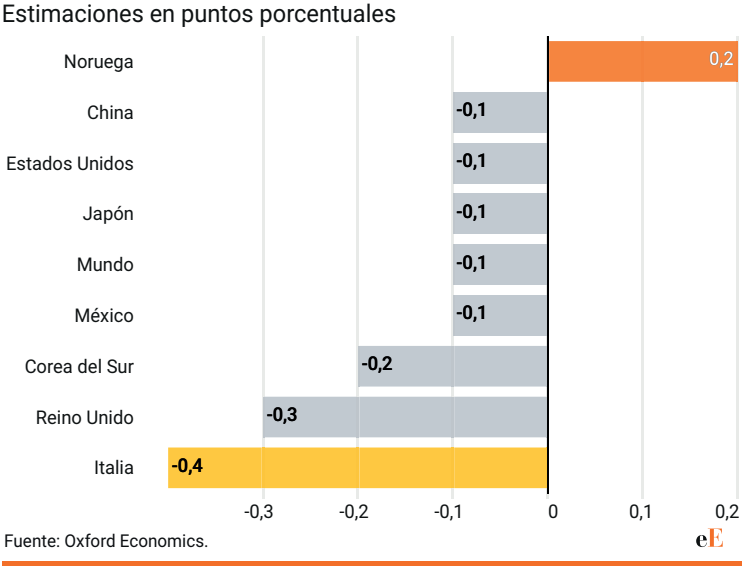
Según las estimaciones de la gestora de activos, si el precio del crudo por barril aumentase un 10% sostenido, el aumento del IPC general sería de entre 0,2 y 0,25 puntos porcentuales. En el caso de que el barril de Brent se establezca cerca de los 90 dólares a mediados de año, indicaba la experta, “esto sería un 30% por encima de los niveles de preguerra”, lo que pujaría al alza de manera gradual de la inflación entre un 0,6% y un 0,7% al final de este año.

“Esto es suficiente para reforzar la resiliencia subyacente de los precios y probablemente impulsar la inflación general hacia el 3,50%-



El presidente de Estados Unidos, Donald Trump. EFE

Cómo afecta el conflicto al crecimiento



3,75% para finales de año. Si bien no es deseable, en mi opinión, esto no alcanza niveles de crisis”, anotaba Sonal Desai en su análisis.

A comienzos de año, la Administración Trump contaba con los reembolsos de impuestos –de hasta 4.000 dólares por familia– de la ley

One Big Beautiful Bill (OBBBA), su reforma fiscal más ambiciosa, para impulsar el crecimiento de la economía estadounidense este año. Pero si la guerra hace que el precio del petróleo escale hasta más de 80 dólares por barril durante gran parte de este ejercicio, “cancelaría” el aumento de poder adquisitivo que poseen las familias por estas devoluciones de impuestos, aseguraba la economista jefe de Estados Unidos para *Bloomberg*, Anna Wong.

Así, el aumento de los precios de la gasolina, inevitablemente, erosionará el poder adquisitivo de la gente y eso, a su vez, lastrará el consumo, lo que supone un freno al crecimiento.

En concreto, según las previsiones de Oxford Economics, se verá afectado en un magro 0,1%. Las previsiones del consenso estiman que el avance del PIB para este año, sin la guerra, será de entre el 2,5% y el 2,8%. Es decir, que la expansión de

la economía estará todavía próxima al 3%.

“Antes del conflicto con Irán, evaluaba la probabilidad de recesión como insignificante, prácticamente nula. Claramente, esto ya no es así, pero creo que la recesión sigue siendo un riesgo extremo, no un escenario base”, contaba Sonal Desai.

Asia y el desabastecimiento

China es el principal comprador de petróleo a nivel mundial, pero durante años ha trabajado para reforzar su capacidad de resistir posibles crisis energéticas.

El gigante asiático dispone, según varias estimaciones, de más de mil millones de barriles almacenados en reservas estratégicas, una cantidad que podría cubrir varios meses de consumo. Además, ha realizado grandes inversiones en energías renovables y en el desarrollo de vehí-

culos eléctricos apoyados por subsidios públicos. A esto se suma una amplia industria nacional del carbón, que también puede utilizarse como fuente alternativa de energía.

Por su parte, Japón y Corea son los países de la región que tienen más dependencia del petróleo procedente del área en conflicto. Pero también cuentan con enormes reservas de crudo que les permiten soportar la falta de oferta. Los expertos de Oxford Economics recortan el crecimiento de estos países y de China en un 0,1% este año.

En cambio, numerosas economías de Asia también dependen del gas natural licuado procedente de Oriente Medio. A diferencia del petróleo, este combustible resulta más complicado de almacenar, por lo que sus reservas podrían agotarse con mayor rapidez. Según Capital Economics, países como Pakistán y Taiwán se encuentran especialmente expuestos ante una posible escasez de GNL.

América Latina, Canadá y Noruega podrían experimentar un impulso

C. A. MADRID.

El encarecimiento de la energía también podría favorecer la expansión económica en países con abundantes recursos petroleros, como Canadá, Brasil y Venezuela, donde la producción está aumentando gradualmente tras la caída de Nicolás Maduro en enero.

En el caso de Europa, Noruega es uno de los mayores exportadores de petróleo y gas.

Estos “beneficios” que aporta la vente de petróleo están bastante cuestionados, ya que hay una disyuntiva entre el soporte ante una crisis frente a las implicaciones éticas del “lucro de guerra” por parte de las naciones productoras.

En estos países, el encarecimiento del petróleo y del gas suele traducirse en mayores ingresos por exportaciones, más inversión en el sector energético y un incremento de los ingresos fiscales del Estado, co-

mo sucedió durante la invasión de Rusia a Ucrania.

En el año 2022, cuando muchos países europeos redujeron su dependencia del gas ruso y los precios de la energía se dispararon, Noruega registró ingresos récord y reforzó su papel como proveedor de energía clave en Europa. De hecho, los expertos de Oxford Economics hablan de que el país nórdico podría ver impulsado el crecimiento del PIB este año en un 0,2%. Las últi-

mas estimaciones hablan de que este año Noruega crecerá hasta un 2% este año por lo que, si realmente este conflicto se alarga en el tiempo, este avance del PIB podría cerrar el ejercicio cerca del 2,2%, según estiman los expertos.

Pero esto no quiere decir que vayan a ser inmunes al *shock* de precios que va a provocar la escasez de oferta de crudo al cerrarse el Estrecho de Ormuz.

Sin embargo, el aumento de los

precios energéticos a nivel global también puede trasladarse a los consumidores, elevando el coste de bienes y servicios como la gasolina o el transporte aéreo y generando presiones inflacionarias.

Es cierto que Noruega cuenta con mecanismos como su fondo soberano y la producción de energía hidroeléctrica que amortiguan el impacto inflacionario interno, por lo que cuenta con mecanismos que pueden controlar los precios.