

Introducción

La semana del 23 al 29 de marzo dejó una impresión bastante clara: la economía mundial siguió resistiendo, pero con menos margen y con más incertidumbre que a comienzos de mes. El conflicto con Irán continuó condicionando el precio de la energía, mientras los bancos centrales mantenían un tono prudente y los primeros indicadores de actividad de marzo empezaban a reflejar un entorno algo más incómodo para crecer.

No fue una semana de grandes decisiones monetarias, pero sí de señales útiles sobre el momento del ciclo. Los datos sugieren que la inflación no se ha desbordado, aunque tampoco está lo bastante encauzada como para despejar rápidamente la incertidumbre, sobre todo mientras el petróleo siga claramente por encima de los niveles previos a la guerra.

Guerra y petróleo

El petróleo siguió siendo el eje de fondo de casi todo lo demás. El Brent se mantuvo por encima de los 100 dólares por barril durante la semana y el WTI se movió aproximadamente en la zona de los 90 a 95 dólares, lo que indica que el mercado seguía incorporando una prima de riesgo relevante por la situación en Ormuz y por la posibilidad de nuevas interrupciones en el suministro.

Lo más importante ya no era solo el salto inicial de precios, sino la posibilidad de que el crudo permaneciera alto durante más tiempo del previsto hace unas semanas. Un sondeo de Reuters entre analistas apuntaba precisamente en esa dirección: incluso en escenarios relativamente contenidos, el petróleo seguiría en niveles elevados durante los próximos meses, mientras que en los supuestos más adversos podría subir mucho más.

Para la economía mundial, eso implica costes de transporte más altos, más presión sobre los márgenes empresariales y menos alivio para unos bancos centrales que ya venían actuando con cautela. También ayuda a explicar por qué los mercados han seguido mostrando una sensibilidad muy alta a cualquier novedad militar o diplomática relacionada con Irán.

Estados Unidos

En Estados Unidos, la sensación dominante fue la de una economía que aún aguanta, pero a la que el nuevo entorno le complica más las cosas de lo que parecía a principios de año. La Reserva Federal ya había dejado la semana anterior un mensaje de prudencia al mantener los tipos en el 3,50% al 3,75% y al asumir una trayectoria de inflación algo menos favorable de la prevista en diciembre.

Durante esta semana, el foco estuvo menos en nuevas decisiones y más en cómo interpretar los primeros indicadores de actividad y confianza bajo el impacto del shock energético. La economía estadounidense seguía en expansión, pero con un tono menos cómodo, y la referencia de inflación PCE seguía demasiado por encima del objetivo como para pensar en una bajada rápida de tipos.

Dicho de otro modo, Estados Unidos mantiene una posición relativamente sólida en comparación con otras economías avanzadas, pero no una situación que permita excesiva complacencia. El petróleo caro y unas presiones de precios aún persistentes siguen limitando el margen de actuación de la Fed.

Europa, Reino Unido y Japón

Europa volvió a ofrecer la imagen más frágil entre las grandes economías desarrolladas. El PMI compuesto de la eurozona bajó hasta 50,5 en marzo, una lectura compatible con un crecimiento muy débil, con una industria que resistía algo mejor y unos servicios que empezaban a mostrar señales más claras de fatiga.

No se trata todavía de una contracción abierta, pero sí de un cuadro bastante pobre para una región que además depende en gran medida de la energía importada. Eso hace que el encarecimiento del petróleo tenga para Europa una relevancia económica especialmente delicada.

En Reino Unido, la inflación de febrero se mantuvo en el 3,0% interanual, sin grandes sorpresas, pero con una lectura importante: probablemente fue uno de los últimos registros relativamente poco afectados por el encarecimiento del crudo. Japón, por su parte, mostró una inflación general y subyacente más moderadas en febrero, aunque las medidas que excluyen energía y componentes más volátiles siguieron reflejando presiones de fondo por encima del 2%.

Eso hace que el panorama asiático parezca algo menos tenso en el titular, pero no necesariamente más sencillo de gestionar si el petróleo sigue alto durante más tiempo.

Visión de conjunto

La lectura más razonable de la semana es que la economía global no ha entrado en una fase de desorden, pero sí en una zona más delicada. Hay actividad que todavía resiste, hay inflación que en algunos países parece moderarse y siguen existiendo focos de resiliencia, pero el encarecimiento sostenido de la energía complica bastante la tarea de los bancos centrales, de los gobiernos y de las empresas.

Si el conflicto no escala más y el mercado del crudo empieza a normalizarse, el deterioro podría quedarse en una desaceleración incómoda pero manejable. Si ocurre lo contrario, el riesgo de una combinación de bajo crecimiento e inflación persistente (sobre todo en Europa y en los grandes importadores de energía) ganará peso en el segundo trimestre.