

Nº2 Escenarios potenciales de la guerra en Ucrania

1. Introducción



Así como la pandemia de COVID-19 generó una crisis de demanda al suspenderse súbitamente la actividad económica y, por lo tanto, la demanda de bienes y servicios, lo que **hace la guerra de Ucrania es potenciar una situación de crisis de oferta** existente ya en el proceso de estabilización después de COVID-19. La demanda existe como parte de ese proceso de recuperación, pero la oferta disponible, que ya no era suficiente, disminuye todavía más como efecto de la guerra, tanto por su impacto general sobre las cadenas de suministro globales, como por el efecto específico sobre commodities energéticas (gas natural, petróleo), alimentarias (trigo, girasol) y minerales imprescindibles para industrias claves en la transición medioambiental en curso.

Desde el punto de vista económico, **las consecuencias esperables son una disminución del crecimiento de la economía y un aumento de la inflación**, ambas muy presentes en los últimos meses.

Desde este punto de vista, los “canales” por los que circula el impacto de la crisis generada por la guerra son [3]:

- Commodities:** Principalmente las energéticas (gas natural y petróleo) y las agroalimentarias (trigo, girasol). Las primeras muy difíciles de sustituir en el corto plazo -hay que construir infraestructuras que requieren como mínimo 24 meses para funcionar- y las segundas con impacto de largo alcance ya que la siembra de esta primavera en Ucrania no se llevará a cabo.
- Cadena de suministro:** Actualmente sigue existiendo un desajuste importante entre la oferta y la demanda de muchos productos, provocado en algunos casos porque la oferta es inferior a la demanda y en otros porque, no se consigue el equilibrio debido a la tensión de las cadenas de suministro. La guerra de Ucrania y la política COVID-0 de China no hacen más que añadir disrupciones a un escenario de por sí desequilibrado. En general, no se esperaba un reequilibrio de las cadenas de suministro a lo largo del 2022 ni probablemente en el 2023 dado que la gran perturbación que ha supuesto la pandemia no se ha absorbido y a que persisten todavía muchos efectos nocivos.
- Confianza:** La figura 2 muestra una valoración cualitativa del impacto combinado de los canales descritos en distintos países en función de su situación geopolítica específica dentro de Europa. Como era previsible, los países con mayor dependencia del gas ruso son los que presentan mayor impacto e incertidumbre.
- Comercio:** La guerra está poniendo en marcha un proceso de desglobalización como el que se vivió hace más de 100 años después de la primera Guerra Mundial. No sólo por la interrupción drástica de las exportaciones desde Ucrania (de cereales y oleaginosas pero también de componentes para el automóvil) y de la progresiva disminución de las de Rusia como consecuencia de las sanciones de las economías occidentales, sino por la esperable reorientación de las importaciones de dichas economías de materias primas procedentes de países autoritarios, China incluida por más que se haya convertido en imprescindible [1]. Desde este punto de vista, además, una alta inflación inevitablemente generará una disminución en el comercio global.

Europe (EU-27) and the United Kingdom (UK) natural gas supply (2010–2020)
billion cubic feet per day

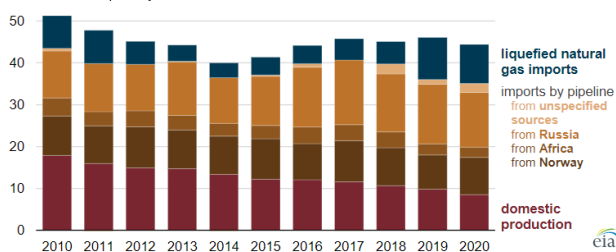


Figura 1. Procedencia del gas natural usado en Europa.

Fuente: U.S. Energy Information Administration

Canales de transmisión	EEUU	Alemania	Francia	Italia	España
Commodities	↓	↓	↓	↓↓↓	↓↓↓
Comercio		↓		↓	
Cadena de suministro	↓	↓↓	↓	↓	↓
Confianza	↓	↓↓	↓	↓↓	↓
Total	3 ↓	6 ↓	3 ↓	7 ↓	4 ↓

Figura 2. Impacto por canal de transmisión. Fuente: IESE Business School. War in Ukraine. Nuria Mas & Javier Díaz [3].

Nº2 Escenarios potenciales de la guerra en Ucrania

2. Posibles escenarios de evolución



Como en todos los conflictos bélicos, la incertidumbre es muy elevada. Es difícil prever como evolucionara la situación militar, y por lo consiguiente, las medidas o sanciones que tomaran los países involucrados. Es por esto por lo que, en este segundo boletín sobre la guerra de Ucrania **se presentan diversos escenarios**, con los posibles impactos a corto y medio plazo en cada uno de ellos.

Estos escenarios se basan en los presentados por diversos expertos en el artículo de McKinsey & Company, War in Ukraine [2] y se pueden resumir en tres alternativas generales que contemplan el **grado de disrupción** y las **características de las políticas económica** adaptadas por los gobiernos occidentales para abordar los efectos de la guerra sobre la economía:

- **A) Contención**

El impacto es significativo, pero controlado en cuanto a duración y escala. Se espera llegar a un alto al fuego en un período no muy largo de tiempo y no se contempla un mayor endurecimiento de las sanciones. Estos dos factores permiten que antes de terminar el año, los precios del **gas y los otros combustibles vuelvan a los precios de antes del conflicto**.

Por otro lado, los programas actuales de estímulo fiscal y monetario se reducen con el objetivo de intentar controlar la inflación, se lanzan nuevos programas para ayudar a mitigar los precios más altos de la energía y alimentos y los consumidores son cautelosos pero gastan moderadamente.

Las previsiones de la inflación siguen siendo elevadas en relación con las previas a la pandemia, pero se mantienen estables. La confianza del consumidor vuelve al nivel previo a la pandemia y las empresas continúan con sus planes de inversión para salir de la crisis del COVID-19 para el segundo trimestre de 2022.

El **crecimiento del PIB en la zona euro en 2022 vuelve a la tendencia anterior** al conflicto del 3,8%. En el 2023, este crecimiento cae ligeramente al 2,7% y en 2024, a medida que las economías vuelven a sus tendencias a largo plazo, al 1,5%. Alemania, la economía más grande de la eurozona, sigue una trayectoria similar: crecimiento del 3,5% en 2022, 3,0% en 2023 y 1,3% en 2024.

- **B) Larga duración**

La guerra continúa, como mínimo hasta finales de 2022 y se intensifica durante algunos periodos. Las sanciones aumentan moderadamente, y los **mercados mundiales de energía y materias primas se estabilizan pero con precios elevados**.

Los bancos centrales aceleran el ajuste monetario para limitar la inflación, afectando la confianza de los consumidores que continúan ahorrando en lugar de gastar. Las tensiones en el mercado laboral (como, por ejemplo, el aumento del desempleo o el estancamiento de los salarios) y los desafíos persistentes de la crisis del COVID-19 también limitan el crecimiento económico.

Se espera que a finales de 2022 los consumidores recuperen la confianza, y las familias empiecen a gastar los ahorros acumulados provocando un aumento en la demanda, especialmente de servicios. A lo que las empresas responden con inversiones y contrataciones adicionales para hacer frente a esta demanda. Además, la visión sobre las políticas energéticas cambia rápidamente debido a las nuevas preocupaciones sobre inseguridad en el aprovisionamiento energético. Las empresas y gobiernos realizan inversiones a corto plazo para aumentar la capacidad de combustibles fósiles y garantizar la resiliencia, a la vez que se acelera la inversión en energías renovables.

El aumento de precios de la energía, los alimentos y otras materias primas impulsan la **inflación de la eurozona a más del 4% en 2022**, en comparación con el 2,5-3,0% del 2021. Estos precios elevados provocan que el crecimiento del PIB en la eurozona sea especialmente plano en 2022. En 2023 se espera que aumente hasta el 2,1% y que se llegue al 4,8% en 2024. En Alemania este crecimiento se daría ligeramente más rápido: llegando al 2,7% en 2023 y a un 5,5% en 2024, impulsado en gran parte por el aumento del gasto en defensa.

Nº2 Escenarios potenciales de la guerra en Ucrania

• C) Escalado

El conflicto se agrava, lo que provoca que las sanciones de terceros países sean más estrictas, a lo que Rusia responde con el cierre de **las exportaciones de gas y petróleo hacia Europa**. Los precios de los mercados de energía y materias primas se disparan durante un largo periodo y las cadenas de suministro sufren importantes interrupciones.

Los países de Europa intentan reemplazar el gas natural ruso con exportaciones de otros mercados, a la vez que se ralentiza el cierre de las centrales que usan carbón. A corto plazo, los precios elevados, los ingresos reales bajos y la reducción del gasto de los consumidores provocará cierta destrucción de la demanda.

La política económica de los gobiernos occidentales es parecida al escenario A, con reducción de los programas de estímulo fiscal y monetario, controlar la inflación, disponibilidad de nuevos programas para ayudar a mitigar los altos precios de la energía y los alimentos con un moderado consumo interno.

Todo esto afectará a la inflación en la zona euro, resultando en una **subida de más del 7%** este año. Se espera que los países de la eurozona se vean expuestos a una recesión en 2022 y 2023 (por lo tanto, aparecerá la temida estanflación). El crecimiento de estos países caerá a -0,5% en ambos años; y en el caso de Alemania, este decrecimiento sería aún mayor, del -1.4%, debido a su mayor dependencia del gas natural ruso. Se calcula que hasta mediados de 2023 los precios de la energía serán elevados, y no sea hasta entonces cuando empiecen a disminuir, ayudando a aliviar considerablemente la inflación. Llegados al 2024, el crecimiento del PIB se reanuda a medida que el gasto de los consumidores y la inversión empresarial comienzan a recuperarse, incluso mientras continuara un conflicto de baja intensidad en Ucrania.

Eurozone real GDP growth scenarios as of March 12

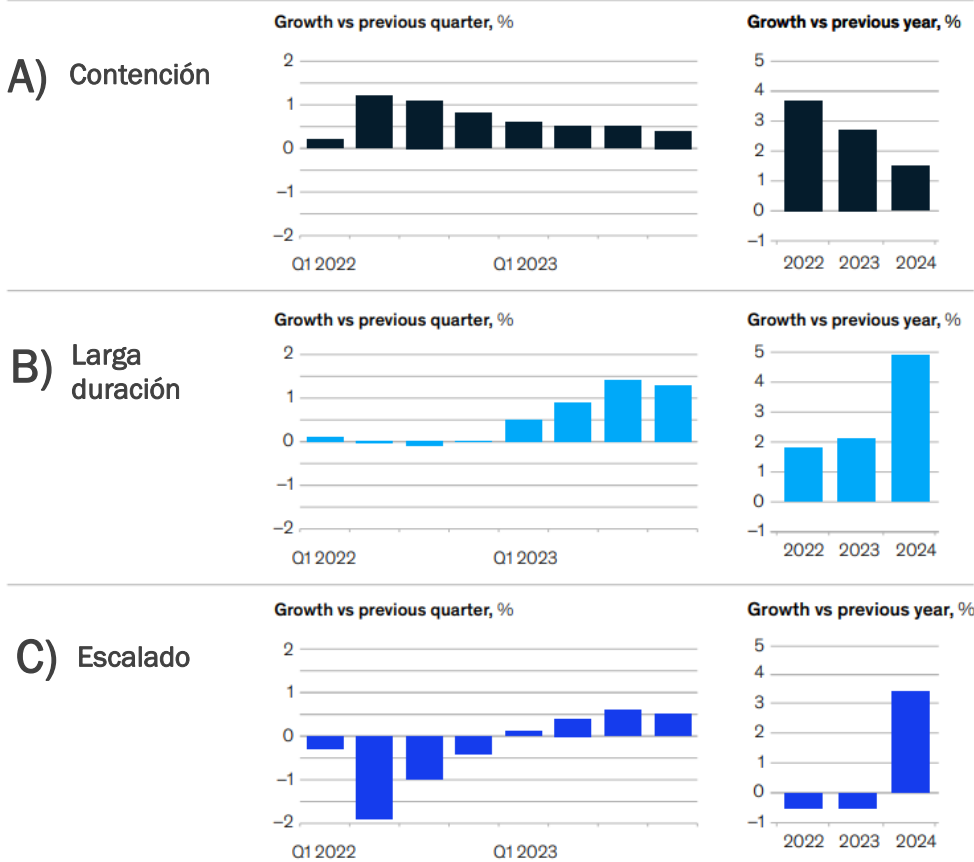


Figura 3. Crecimiento estimado del PIB para cada uno de los tres escenarios presentados.

Fuente: McKinsey & Company

Nº2 Escenarios potenciales de la guerra en Ucrania

Energy prices and inflation scenarios as of March 9

A) Contención

B) Larga duración

C) Escalado

Crude oil, Brent, \$ per barrel

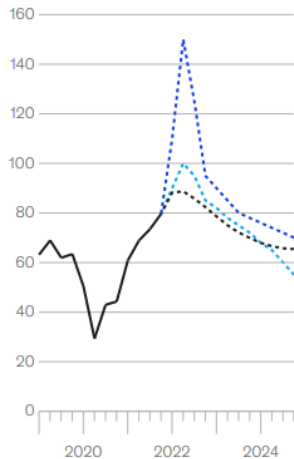
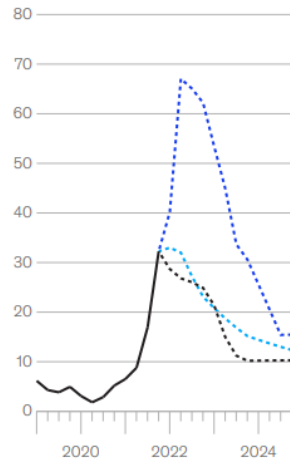
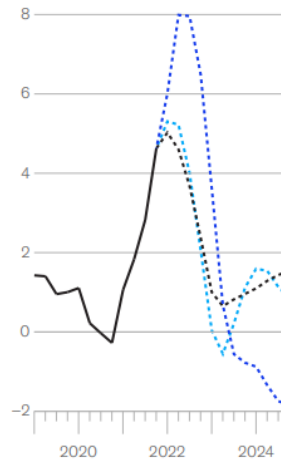
Natural gas, Europe, \$ per MMBtu¹Inflation, 4-quarter % change²

Figura 4. Evolución de los precios de la energía y la inflación en cada uno de los tres escenarios.

Fuente: McKinsey & Company

3. Implicaciones y conclusiones



La rapidez con la que ha estallado esta crisis ha generado mucha confusión. Es muy difícil saber cómo se está desarrollando la guerra, y aún más como podrá evolucionar. Sin embargo, **las empresas deben tomar decisiones y decidir cómo actuar**. Por ello, la disponibilidad de posibles escenarios ayuda a preparar baterías de decisiones para poder ejecutar rápidamente cuando llegue el momento.

Desde el punto de vista económico, los dos puntos de incertidumbre claves son la afectación sobre la confianza de empresas y consumidores (inversión y consumo) y el impacto de los precios de las commodities, principalmente las energéticas.

La ubicación geográfica de su actividad y sector de estas empresas determinará el grado de afectación que la guerra tendrá en sus negocios, por lo tanto, esta crisis no afectará uniformemente. Los desafíos a corto plazo empresas de las ubicadas fuera de la zona de la guerra

irán dirigidos al efecto de las sanciones, la postura que decidan tomar respecto Rusia (compliance) y, especialmente para las empresas manufactureras, los efectos inflacionarios en los costes y los problemas relacionados con la continuidad del suministro.

La fuerte realidad inflacionaria que se está viviendo inevitablemente requiere una reacción de las empresas en múltiples frentes: compras, precios, cadenas de suministro, fuerza de trabajo y finanzas.

Las organizaciones **deben desarrollar y planificar las acciones que seguirían en cada uno de los escenarios contemplados**, creando equipos que diseñen modelos que reflejen el impacto del shock de oferta en su industria y sus propias circunstancias y que permitan dibujar políticas y planes de acción en cada caso sin perder de vista la resiliencia a medio plazo.

REFERENCIAS

- [1] THE NEW YORK TIMES. Will Putin Kill the Global Economy?. Paul Krugman. 31 de Marzo de 2022. [Link](#)
- [2] MCKINSEY & COMPANY. War in Ukraine: Lives and livelihoods, lost and disrupted. [Link](#)
- [3] IESE BUSINESS SCHOOL. Conferencia: War in Ukraine: Economic Fallout. Nuria Mas & Javier Díaz Jiménez. 28/3/2022
- [4] SINGULAR BANK. Escenarios macroeconómicos ante la guerra de Ucrania. [Link](#)
- [5] BBC. Rusia y Ucrania: los complejos escenarios para una solución negociada a la guerra. [Link](#)