

Nº7 El impacto sobre la economía

1. Consecuencias económicas de la guerra en Ucrania

La guerra de Ucrania está acelerando algunas tendencias que ya se apuntaban en el orden económico y geopolítico internacional. La invasión rusa de Ucrania está trastocando la globalización comercial y financiera y reescribiendo los equilibrios geopolíticos globales.

Los efectos de este conflicto van más allá de las fronteras de Ucrania y Rusia. La exposición del sistema financiero internacional y de empresas extranjeras, directa o indirectamente, a la economía rusa y la interconexión de muchas entidades a activos y pasivos sometidos a sanciones es un motivo de preocupación. Aunque los efectos hasta ahora han sido aparentemente reducidos, es posible que vayan a más y que muchas empresas rusas terminen realizando impagos o reestructurando sus deudas y que esto provoque ondas que se expandan a través del sistema financiero global.

A nivel económico se están produciendo dos tipos de efectos: de primera ronda, derivados de restricciones en productos energéticos, alimentarios y materias primas cuya escasez (o expectativa de escasez) dispara sus precios, deteriora el sistema productivo y amenaza el crecimiento y la estabilidad social; y de segunda ronda, sobre la inflación general (vía energía y alimentos) y los tipos de interés, que encarecen los costes de financiación empresarial y amenazan la sostenibilidad de las finanzas públicas.

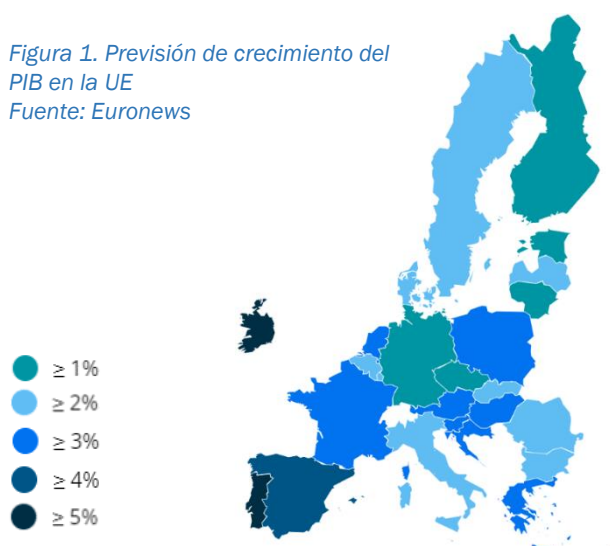
Además, la guerra de Ucrania se suma a las tensiones preexistentes en el mercado energético (en particular el del gas) de finales de 2021 por motivos técnicos, meteorológicos y geopolíticos. La cuestión actual es evaluar el grado de dependencia de la energía rusa (en especial la europea, ya que EEUU es prácticamente autosuficiente) y la capacidad real de sustitución de sus flujos.

Tal y como se comentó en el Boletín nº6 la sustitución del gas ruso es a corto plazo difícil de conseguir. Rusia es, tras EEUU, el segundo productor mundial de gas, con 762 miles de millones de metros cúbicos (bcm) en 2021, y el poseedor de las mayores reservas. La UE es enormemente dependiente del gas ruso: importa unos 155 bcm anuales, que suponen el 45% de sus compras de gas y el 40% de su consumo. El gas ruso es difícil de sustituir porque el 80% de las importaciones llegan por gasoducto y porque la capacidad excedentaria mundial es reducida.

Este aumento de los precios de la energía, especialmente del gas, y de muchas materias primas, está provocando un significativo shock de oferta negativo, que aumenta la inflación y reduce el crecimiento del PIB. Todo ello puede conducir a que hogares y empresas retrasen sus decisiones de consumo e inversión.

Figura 1. Previsión de crecimiento del PIB en la UE

Fuente: Euronews



2. Efectos de primera ronda

Los precios de algunas materias primas que consumimos a diario (como el trigo, maíz o la soja) están llegando a máximos históricos o niveles que no veíamos desde hace una década. Lo mismo sucede con otros materiales relacionados con la industria (como el paladio, cobre, níquel y aluminio) o los energéticos, base de la economía moderna.

Tal y como se comentó en el Boletín nº 4 de Materias Primas, los precios mundiales de los alimentos estaban ya creciendo a un fuerte ritmo en 2021 (un 23,1% en 2021, según cifras ajustadas a la inflación de la FAO) y desde febrero se han disparado: el alza a principios de 2022 es la más alta desde 1961 para el indicador de seguimiento de los precios de la carne, los lácteos, los cereales, los aceites y el azúcar.

La guerra de Ucrania y las sanciones a Rusia están restringiendo los envíos y la producción de dos países que representan casi el 30% de las exportaciones mundiales de trigo y el 18% del maíz, la mayoría enviados a través de los puertos del Mar Negro ahora cerrados. Los precios están impactando de forma especial en regiones más deprimidas, en las que los alimentos representan una mayor proporción de sus gastos (el 40% en África subsahariana, y el 27% en Norte de África y Oriente Medio).

Nº7 El impacto sobre la economía

La escasez de alimentos puede llegar a ser extremadamente grave para países con estrechos vínculos comerciales con Rusia y Ucrania, incluidos Europa del Este, Cáucaso y Asia Central. Los altos precios del trigo pesarán aún más en las economías de Oriente Medio y Norte de África, como Egipto. Por otra parte, la reducción de los suministros de fertilizantes y los precios del petróleo aumentarán los costes de cosecha, transporte y procesamiento de alimentos. No hay que descartar que esto se pueda traducir en fuertes tensiones sociales, como ya está pasando en Sri Lanka. La incertidumbre de la guerra, sin embargo, no termina allí. De igual forma, ha trastocado algunos metales industriales, claves en diversos sectores: desde la construcción hasta el automotor y la industria de los alimentos. El aluminio, con el que se hacen latas y diversos utensilios que empleamos a diario, ha marcado un récord histórico superando los niveles alcanzados en 2008.

Precio de las materias primas

	Medida	Precio	Variación (%)				
			Último mes	En el trimestre	En el año	2020	2021
Commodities	índice	129,0	4,1	3,7	30,1	-4,7	27,8
Energía	índice	52,8	15,2	15,8	71,1	-44,4	54,5
Petróleo Brent	\$/barril	106,9	2,6	-1,0	37,4	-25,0	51,5
Petróleo WTI	\$/barril	104,7	6,9	6,3	42,7	-11,0	57,6
Gas Natural (Europa)	€/MWh	96,5	-13,2	-23,4	37,2	54,6	270,2
Metales preciosos	índice	218,9	-4,9	-6,4	-0,1	25,4	-6,2
Oro	\$/onza	1854,8	-4,0	-4,3	1,4	25,0	-3,4
Metales industriales	índice	195,4	-8,6	-7,8	13,0	15,4	29,0
Aluminio	\$/Tm	3052,5	-11,2	-12,6	8,7	9,4	40,4
Cobre	\$/Tm	9769,5	-5,3	-5,8	0,5	26,2	23,9
Níquel	\$/Tm	31771,0	-0,1	-1,0	53,1	17,2	23,7
Agrícola	índice	75,7	5,4	4,0	24,6	14,4	28,0
Maíz	\$/bushel	814,0	10,7	8,7	37,2	22,2	25,0
Trigo	\$/bushel	1043,5	6,0	3,7	35,4	15,2	20,3

Fuente: Bloomberg

Figura 2. Precios de las materias primas

Fuente: Bloomberg

El cobre, el termómetro de la economía mundial, ha alcanzado un máximo histórico. El paladio (empleado en los catalizadores de los vehículos) también se ha disparado hasta un nuevo precio récord. En Rusia se extrae cerca del 40% de este material. El que se ha llevado la palma ha sido el níquel. Al inicio de la segunda semana de marzo, su cotización subió un 250% en solo 24 horas. El níquel (usado para fabricar acero inoxidable y altamente demandado en la industria de las baterías de los coches eléctricos) ha rondado en la última década entre los 10.000 y 20.000 dólares por tonelada, pero tras las sanciones a la economía rusa y con las existencias en los almacenes rozando mínimos, el mercado tuvo una primera sacudida: saltó hasta los 48.000 dólares. Rusia es el tercer mayor proveedor de níquel del mundo (detrás de Indonesia y Filipinas) y representa alrededor de dos tercios de la producción mundial.

El petróleo y el gas se han desbocado por completo y con ellos la cotización del carbón. Rusia no solo proporciona a la UE más del 40% de su gas natural y una cuarta parte de sus importaciones de petróleo, sino también casi la mitad de su carbón, según la consultora Rystad Energy. Los precios han superado los 400 dólares por tonelada, una cifra nunca vista.

3. Efectos de segunda ronda

Inflación en alza

Se espera que todavía se mantenga la presión sobre la inflación para finales de año, una vez que la electricidad y los combustibles (los principales responsables de los datos de inflación actuales) se consoliden en los niveles actuales a lo largo del 2022.

Cabe destacar, que tal y como se ha comentado anteriormente, Ucrania y Rusia son grandes exportadores de trigo y fertilizantes y otras materias primas, como por ejemplo el paladio; un elemento muy usado en la industria del automóvil.

El conflicto en Ucrania agravará la situación inflacionaria de estas materias primas de grano (trigo, maíz, etc.) que ya venían sufriendo una inflación del 27% en el mercado americano en lo que va de año y ralentizará aún más las cadenas de producción (que ya venían padeciendo la aparición de cuellos de botella), debido a la dificultad de transportar paladio a otros países con el espacio aéreo ruso cerrado por ahora.

La pandemia indujo fuerte presiones sobre las cadenas de suministro, que en el caso de EEUU se sumaron por el lado de la demanda a una fuerte presión del gasto y tensiones en el mercado laboral. El Banco Central Europeo, consciente de que en la eurozona el gasto de las familias aún no había alcanzado los niveles de 2019, y con una inflación subyacente inferior a la de EEUU, pero ya superior al 4%, optó por contemporizar. La guerra, por desgracia, disparó los precios de la energía y consolidó las expectativas de inflación. La Reserva Federal subió tipos por primera vez desde 2018, sumándose a otros bancos centrales, y se espera que a lo largo de 2022 continúe elevándolos hasta, al menos, el 2%. El Banco Central Europeo, por su parte, ha anunciado una retirada progresiva de compras de activos (incluyendo la deuda pública), pero admitiendo al tiempo una modificación de la forward guidance para permitir una cierta gradualidad entre dicha retirada y cualquier ajuste de tipos de interés.

Nº7 El impacto sobre la economía

Estamos, pues, ante un shock de oferta en toda regla que se suma a fuertes presiones de demanda derivadas del aumento del gasto público y el dinamismo de la inversión, especialmente en EEUU, pero también en Europa. Por un lado, los bancos centrales están obligados a reaccionar para contener los precios y cumplir con su mandato de control de la inflación, pero, por otro, las subidas de tipos no actúan directamente sobre el problema principal (la subida de los costes energéticos y de materias primas), sino que se limitan a deprimir la demanda para intentar ajustarla a una oferta encarecida. En este contexto, es necesario complementar la política monetaria contractiva con políticas de ahorro energético, de rentas y otras de oferta, así como una labor de pedagogía por parte de las autoridades para explicar que los shocks de oferta generan un empobrecimiento generalizado de los países importadores de energía (como España), y que ello exige repartir estos costes de la forma más ecuánime posible y evitar que las expectativas de inflación se aceleren de forma permanente.

En la medida en que las empresas vayan percibiendo que buena parte del aumento que ya se ha observado en los costes de la energía es permanente, es probable que dejen de sacrificar sus márgenes y comiencen a trasladar a los precios domésticos el incremento en el valor de los insumos. Por otro lado, los trabajadores querrán que se les compense por la pérdida de poder adquisitivo que han tenido. Esto hará que también aumente el coste laboral, lo que puede hacer que la economía entre en un ciclo que lleve a inflaciones sostenidamente elevadas.

En el caso de nuestro país, el Banco de España sitúa la inflación en el 7,2%, "por el impacto del mecanismo ibérico para limitar el precio del gas" y abaratar el precio de la electricidad. Además, informa que la inflación prevista para 2023 es del 2,6% (seis décimas más de lo previsto a principios de año) y del 1,8% para 2024 (tres décimas más), una revisión al alza por la mayor intensidad y persistencia observada en el repunte de la inflación subyacente, según la entidad.

En este escenario, destaca que hay varios elementos de incertidumbre, como la elevada inflación registrada en mayo (8,7%) y la duración e intensidad de la guerra de Ucrania y sus consecuencias en los precios de la energía y la cadena de suministros mundial.

Evolución de la inflación durante los últimos diez años
Variación interanual del IPC y de la inflación subyacente, por meses



La inflación subyacente saca del IPC los alimentos no elaborados y los productos energéticos, por su volatilidad.

Figura 3. Evolución de la inflación en España
Fuente: INE

Previsiones del PIB

Respecto a las previsiones para el PIB, el Banco de España las ha rebajado al 4,1% para este año, cuatro décimas menos que su estimación de abril. La entidad revisa el crecimiento a la baja "porque la actividad se desaceleró más de lo previsto en el primer trimestre del año", aunque indica que parece haber retomado su dinamismo en los últimos meses.

En el segundo Informe Trimestral de la Economía Española del año, publicado el viernes 1 de julio, el Banco de España sitúa el PIB de 2023 en el 2,8% (una décima menos) y en el 2,6% de cara a 2024, la misma cifra que la previsión de abril. Si no surgen perturbaciones adicionales, considera que "la evolución prevista del PIB permitiría que la economía española recuperara el nivel de producto previo a la pandemia en la segunda mitad de 2023" gracias, en gran medida, a la recuperación del turismo, los fondos europeos, la creación de empleo y el crecimiento del consumo privado.

Nº7 El impacto sobre la economía

Previsiones para el PIB en España

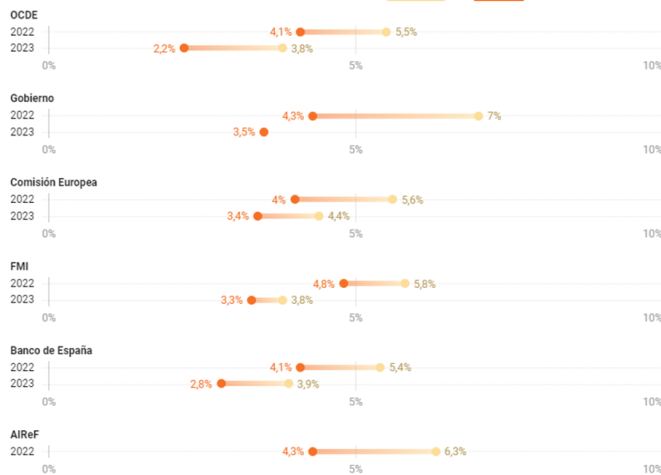
Variación de las estimaciones de crecimiento para 2022 y 2023 en **invierno** y en **verano**

Figura 4. Previsiones para el PIB en España

Fuente: RTVE

La deuda mundial

La guerra de Ucrania llega después de una fuertísima acumulación de deuda en todo el mundo como consecuencia de la necesidad de hacer frente a las consecuencias de la pandemia. De hecho, el incremento de la deuda mundial en 2020 fue el mayor de los últimos 50 años (alcanzando en 2020 el 256% del PIB mundial, 40 puntos de los cuales son deuda pública). El 12 de abril de 2022 Sri Lanka se declaró en default, y a él podrían seguirle muchos otros países emergentes y en desarrollo, en especial si siguen subiendo los tipos de interés. Aunque la carga de intereses sea mucho menor que en los años 80, y a pesar de que las primas de riesgo en países emergentes y en desarrollo muestran una mayor heterogeneidad que en pasadas crisis (prueba de que se distingue mejor entre deudores), no hay que descartar posibles turbulencias en los mercados que podrían afectar también a muchas empresas con elevada exposición a esas zonas, e incluso tensiones en los mercados financieros de los países desarrollados.

4. Impacto en países vulnerables

Aunque la inflación este generando estragos en todo el mundo, hay países donde los efectos se notan mucho más. Es el caso de muchos países de África, donde hay mucha gente que no puede comer por la subida de precios.

Projected inflation rate in Africa as of 2022, by country (compared to the previous year)

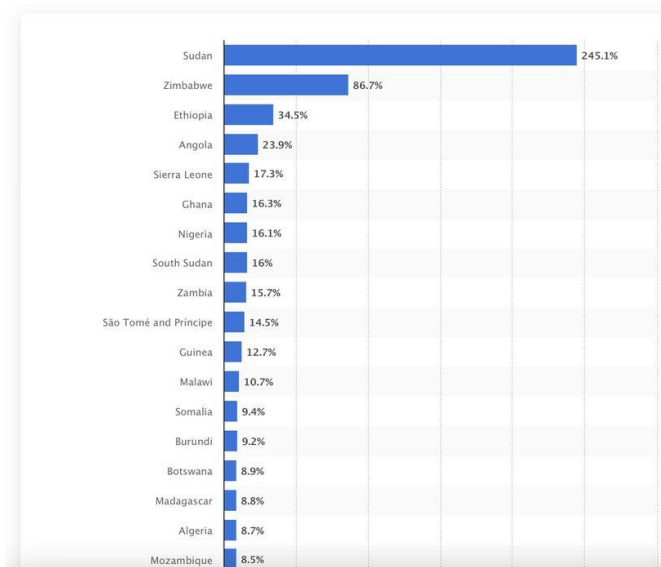


Figura 5. Tasa de inflación proyectada en África a partir de 2022 por país

Fuente: Statista

Este aumento de precios ha provocado multitud de protestas. En Maputo, capital de Mozambique, los encargados de transporte público han iniciado una huelga como protesta por el incremento del precio de la gasolina, generando caos en la capital. En Freetown, capital de Sierra Leona, las mujeres han liderado las protestas por el encarecimiento de productos básicos. Sus líderes han sido detenidas. En Sudán, el país más afectado, con una inflación en julio que ha llegado a un récord de 422,78%, ya protestaron en marzo por la subida de precios y ahora se une a las protestas prodemocracia contra la junta militar que han dejado al menos 9 muertos.

La inestabilidad en estos países genera necesidad de seguridad, y Rusia ya es el mayor socio del continente. En octubre está confirmada la segunda cumbre Rusia-África donde se espera que firmen más contratos de seguridad. En la primera lo hizo con 30 países.

Nº7 El impacto sobre la economía

5. Conclusiones

La nueva emergencia hace que las esperanzas de normalización post-COVID-19 en Europa se vean frustradas. El shock asimétrico de esta guerra (algunos países de la UE se verán más afectados) implicará un coste compartido como fue el caso de los fondos Next Generation EU extrapresupuestarios. Estos costes adicionales perturbarán el plan de consolidación fiscal planificado a partir de 2023 y es probable que agrave las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda pública en los estados miembros más frágiles.

A nivel mundial, todo indica que la guerra de Ucrania va a acelerar algunas tendencias que ya se apuntaban en el orden económico internacional. Vamos a una época de mayor desconfianza y de traslación del escenario multipolar geopolítico al terreno económico y financiero.

La incertidumbre será mayor y, con ella, el dinamismo de la economía global podría resentirse. Asimismo, el deterioro de los marcos de cooperación internacional y del respeto a las reglas, podría llevarnos a una economía mundial más fragmentada, con menor globalización e interdependencia, y, por tanto, donde haya menos riqueza y prosperidad.

Al igual que la integración de las economías crea riqueza –aunque a veces esa riqueza esté mal repartida–, la desintegración la destruye.

En todo caso, la competencia por los recursos, que ya se avistaba como un área de posible conflicto político, podría volverse más intensa, con peligrosos efectos sobre una inflación que ya era elevada.

Lo que parece claro es que se abre un mundo en el que va a ser cada vez más difícil que los principales países se pongan de acuerdo para abordar los problemas globales o puedan reformar instituciones multilaterales que necesitan una urgente actualización como la OMC (Organización Mundial del Comercio). De hecho, como ya estamos observando, rivalidad geoestratégica, la desconfianza y el miedo lo van a contaminar todo.



REFERENCIAS

- <https://es.euronews.com/next/2022/06/08/el-negativo-impacto-de-la-guerra-de-ucrania-en-la-economia-de-la-union-europea#:~:text=La%20econom%C3%ADa%20de%20la%20Uni%C3%B3n%20Europea%20est%C3%A1%20sintiendo%20el%20impacto,son%20grandes%20exportadores%20de%20metales.>
- <https://www.weforum.org/agenda/2022/04/ukraine-war-global-trade-risk/>
- <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>
- <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/879c9322-en.pdf?expires=1655723025&id=id&accname=guest&checksum=C0F8C50F080D3B64388D89668DD3B93C>
- <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/global-consecuencias-economicas-de-la-guerra-en-ucrania/>
- <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/actividad-y-crecimiento/guerra-entre-rusia-y-ucrania-frenara-recuperacion>
- <https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/efectos-economicos-y-geopoliticos-de-la-invasion-de-ucrania/>
- https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/06/02/economia/1654179967_497343.html
- <https://www.funcas.es/revista/consecuencias-economicas-de-la-guerra-en-ucrania/>
- <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>