

Impacto de la guerra en los escenarios económicos: menor crecimiento y mayor inflación

Las principales consecuencias de la guerra en Ucrania serán el coste en vidas humanas, la destrucción del tejido productivo del país y la mayor crisis humanitaria en Europa desde la Segunda Guerra Mundial. El FMI apunta a que el PIB de Ucrania podría retroceder hasta un 35% en 2022, y se estima que en torno a 4 millones de personas han salido del país en las cuatro primeras semanas de guerra, cifra que irá en aumento si el conflicto se prolonga. Rusia, por su parte, afrontaría una caída de, al menos, un 8,0% a consecuencia del impacto de las fuertes sanciones en vigor.

Impacto de primer orden: materias primas y Europa

Además, la guerra en Ucrania supone un nuevo *shock* en la recuperación económica global de forma directa a través del impacto negativo en la oferta de materias primas, dada la importancia de estos países en el suministro mundial,¹ y también a través del efecto indirecto que está significando la mayor incertidumbre en la confianza de los agentes y en los mercados financieros. La guerra probablemente también resultará en un agravamiento en los problemas de oferta de las cadenas globales, que empezaban a dar tímidas señales de recuperación a comienzos de año, pero que todavía se encontraban lejos de funcionar con normalidad. Esperamos que el efecto neto implique un menor crecimiento y una mayor inflación, aunque de forma diferenciada por países.

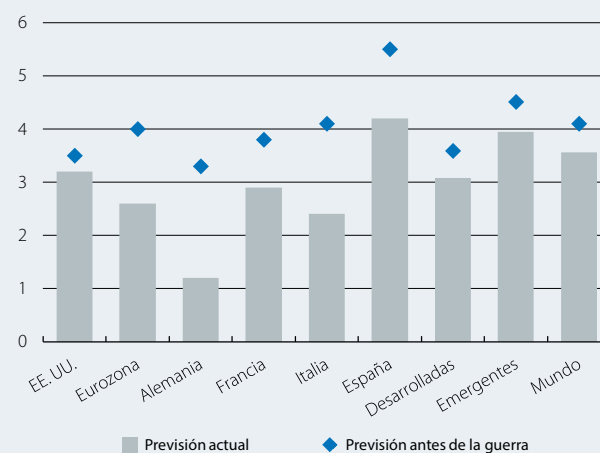
Sobre el primer aspecto, una de las primeras consecuencias de la guerra y de las sanciones impuestas a Rusia (a cierre de este informe la UE había dejado al margen de las sanciones la importación de crudo y gas) ha sido el fuerte incremento de los precios del gas y del petróleo, lo que ha obligado a una revisión sustancial de los escenarios de energía. En solo dos semanas, hemos elevado el precio medio previsto en 2022 para el barril de Brent en 16 dólares hasta los 105, al tiempo que subimos el del gas natural en 51 euros, hasta los 125 €/MWh.

Este aumento de la factura energética y el incremento de la incertidumbre generada por el estallido bélico explican que el crecimiento estimado para la eurozona en 2022 se recorte en 1,4 p. p., hasta el 2,6%. Se trata de un recorte que no se compensaría con el mayor crecimiento que esperamos para 2023 (+0,3 p. p., hasta el 3,1%). Habría que destacar que la economía de la eurozona no perdería su nivel pre-COVID (se recuperó en el 4T 2021) en todo el horizonte de previsión. Por países, las revisiones a la baja más pronunciadas en el crecimiento de 2022 se dan en Alemania (-2,1 p.p., hasta 1,2%) e Italia (-1,7 p.p., hasta 2,4%), dada su mayor exposición a las importaciones de

1. Véase «El conflicto Rusia-Ucrania, el nuevo «cisne negro» de 2022» en el IM03/2022.

Global: PIB 2022

Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research.

gas procedentes de Rusia y al mayor peso que la industria tiene en su estructura económica (sin construcción, 22% y 18% de su VAB, respectivamente), sector especialmente afectado por los cuellos de botella y el encarecimiento de buena parte de sus *inputs*.

Por otro lado, la fuerte subida que ya acumulan los precios energéticos y las perspectivas de que se mantengan en referencias elevadas por más tiempo explican la revisión al alza en cerca de 1,0 p. p. de la inflación media en la eurozona para 2022, hasta el 5,3%, nuevo máximo anual desde el inicio de la serie (1997).

EE. UU.: resistencia en crecimiento, agudización en las tensiones inflacionistas

Por su parte, EE. UU. se encuentra en mejor posición para sortear el impacto de las turbulencias generadas por el conflicto armado en Ucrania debido a sus reducidos vínculos económicos y al hecho de ser un importante productor de energía (19% del crudo y 24% del gas a nivel mundial en 2020). Con todo, el agravamiento de los problemas de suministros de las cadenas globales, la menor capacidad de compra de las familias en el actual contexto de elevada inflación y el tensionamiento en las condiciones financieras producto de la retirada de estímulos monetarios explican el recorte de 0,3 p. p. en el crecimiento previsto para 2022, hasta el 3,2%, a la par que revisamos al alza en 0,2 p. p., hasta un 2,6%, la previsión para 2023.

En materia de inflación, al impacto por la escalada de los precios de la energía se suman las presiones internas derivadas de la subida de los salarios. En consecuencia, eleva-

mos en 0,6 p. p. nuestra previsión para la inflación de 2022, hasta el 6,5% en el promedio anual.

Emergentes: el impacto va por barrios

Para las economías emergentes, será relevante su estructura productiva: aquellas que sean exportadoras netas de materias primas se verán beneficiadas por el fuerte repunte que acumulan sus precios; mientras que las importadoras netas de materias primas serán las más afectadas. Además, hay que tener en cuenta el impacto que puede tener la normalización de las condiciones monetarias por parte de la Fed ya que, históricamente, ha propiciado salidas de capitales en dichas economías, lo que pondría en una situación delicada a aquellos países con debilidades externas (elevado déficit por cuenta corriente y deuda externa y bajos niveles de reservas).

De entre los emergentes, China sería un caso especial, ya que es tanto productora como gran consumidora de *commodities*, por lo que el impacto neto no estaría claro. Más relevante para sus perspectivas de crecimiento es la aplicación de una política de COVID cero que ya estaba frenando la actividad en los últimos meses y está condicionando la revisión a la baja en las previsiones de crecimiento para 2022 (4,7% vs. 5,7% estimado en febrero).

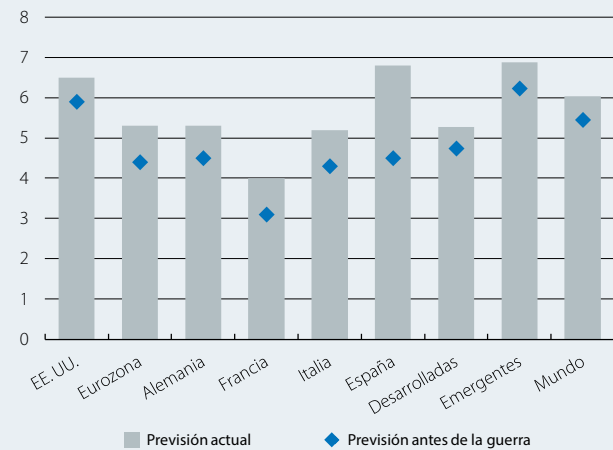
Mención aparte merecen las economías de Europa del Este y de Asia Central que, por sus fuertes vínculos económicos y financieros con la zona en conflicto, sufrirán un mayor impacto negativo sobre el crecimiento que otras regiones. En balance, el impacto neto para el conjunto de las emergentes es negativo en crecimiento (4,0% vs. 4,5% en febrero) y alcista en inflación (6,7% vs. 6,2%).

Con todo, la magnitud del impacto económico es todavía bastante incierta y dependerá, en gran medida, de la duración del conflicto y de las políticas económicas que se puedan aplicar. Lo que parece claro es que la guerra provocará un importante recorte en el crecimiento a la vez que elevará la inflación y será desigual por regiones, siendo Europa la más afectada.

Rita Sánchez Soliva

Global: inflación 2022

(%)



Fuente: CaixaBank Research.