

Las consecuencias inmediatas de la guerra en Ucrania

El impacto global del conflicto Rusia-Ucrania: primer capítulo.

Las consecuencias humanas de la guerra en Ucrania ya son bien visibles en el primer mes de conflicto. Desde el punto de vista económico, los países más afectados serán Ucrania (por la destrucción que está suponiendo esta guerra) y Rusia (por las sanciones impuestas por sus principales socios comerciales). No obstante, los efectos de la guerra se notarán en muchas otras geografías. De hecho, sus efectos más inmediatos ya empiezan a ser visibles: los precios de las principales materias primas se han disparado, añadiendo más presión inflacionista, incertidumbre y tensión social por todo el mundo. En esta línea, en el primer mes de conflicto, el precio promedio del petróleo fue un 19% superior al registrado en el mes anterior, y el del gas natural, un 64%. Por su parte, el índice de riesgo geopolítico GPR repuntó hasta niveles no vistos desde la guerra de Irak.

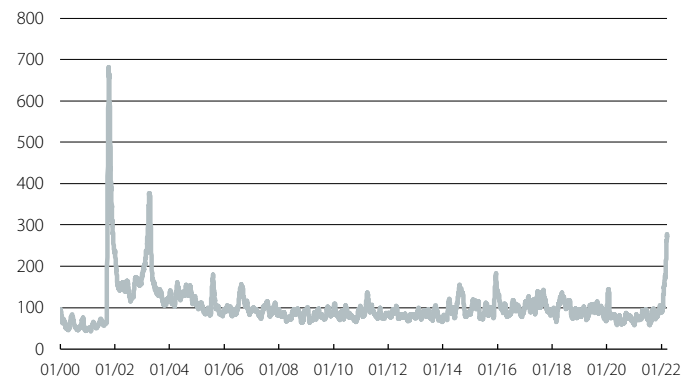
Un impacto global... pero desigual. El «barómetro» de indicadores disponibles ya muestra un sesgo importante. Así, mientras que en marzo el índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) cayó en la eurozona (54,5 vs. 55,5 en febrero), avanzó de forma considerable en EE. UU. (58,5 vs. 55,9). En concreto, en la eurozona, el índice PMI mostró un deterioro significativo de las perspectivas, con aumentos de costes generalizados y un recrudecimiento de los cuellos de botella. En el detalle sectorial, la industria manufacturera se confirma como la principal afectada, aunque los servicios también ralentizaron su crecimiento. En la misma línea, también se debilitó el indicador de sentimiento económico (ESI) de la Comisión Europea de la mano de un deterioro de la confianza de los consumidores, la industria y el comercio minorista.

El Este europeo muestra señales de debilidad económica. En Polonia y República Checa, los indicadores de confianza se han deteriorado fuertemente en marzo y alrededor de un 50% de las empresas polacas en algunos sectores manufactureros (como la fabricación de metales o equipos de transporte) señalan ya problemas de suministro de materias primas entre los principales factores que limitan la producción. Entre los países más expuestos a posibles problemas de suministro derivados del conflicto están los países bálticos, Bulgaria y Chipre, todos con fuertes vínculos a Rusia, sea por la dependencia de sus materias primas, por vínculos del sector manufacturero o incluso de los servicios (véase a este respecto el Focus «[La dependencia europea de Rusia: una cuestión primaria](#)» en este Informe Mensual).

Eurozona: menos crecimiento, más inflación y más incertidumbre. Aunque cualquier previsión económica en estos momentos se deba coger con pinzas, el aumento de la factura energética y de la incertidumbre generada por el estallido de la guerra en Ucrania supondrán un menor crecimiento económico en 2022 y una mayor inflación. En este sentido, revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento para la eurozona en 1,4 p. p., hasta el 2,6%, y revisamos al alza la previsión de inflación en casi 1,0 p.p., hasta el 5,3%, un nuevo máximo desde el inicio de la serie en 1997. Por países, la revisión a la baja más sustancial del crecimiento para 2022 es para la economía alemana (-2,1 p. p., hasta el 1,2%), por su mayor dependencia de suministros

Global: índice de riesgo geopolítico

Nivel (100 = promedio del periodo 1985-2019)

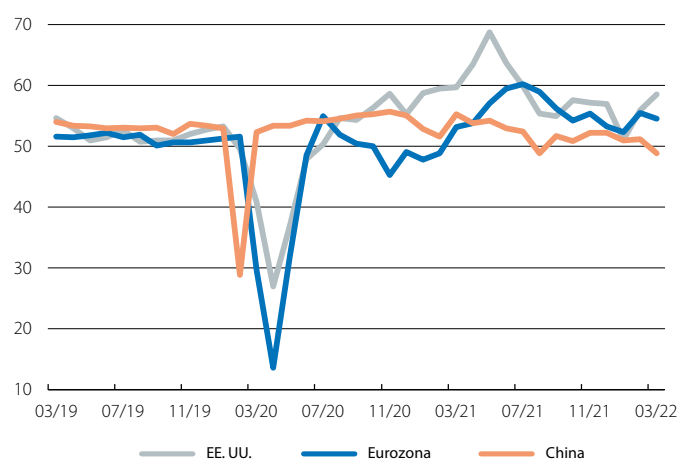


Notas: El índice de riesgo geopolítico (GPR) se construye a partir de artículos de periódicos, mediante la búsqueda de palabras clave relacionadas con riesgos geopolíticos. Un valor más elevado del índice señala un mayor aumento del riesgo geopolítico.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Caldara, D. y Iacoviello, M. (2022). «Measuring Geopolitical Risk», *American Economic Review*, abril, 112(4), pp.1.194-1.225 (datos descargados desde <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> el 25 de marzo de 2022).

Global: PMI

Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de PMI Markit y Oficina Nacional de Estadísticas de China, vía Refinitiv.

Global: monitor de inflación

	Último valor	Promedio 2021	Promedio 2020	Promedio 2019	Promedio 2014-2018	Promedio 2000-2020
Globales						
Índice Dry Baltic (nivel)	2.358	2.963	1.085	1.325	990	2.259
Coste de contenedor FBX índice global (\$)	9.743	7.180	1.800	1.357	1.336	1.471
Índice de precios metales industriales (nivel)	212,0	156,6	111,0	116,0	117,0	127,2
Petróleo Brent (\$ barril)	107,9	71,5	41,6	64,6	65,1	64,3
Gas natural: Henry Hub (\$ MBTU)	5,6	3,2	2,4	2,4	3,3	4,3
Gas natural: TTF (€/MWh)	98,6	32,0	14,3	18,1	16,5	16,4
Índice de semiconductores (nivel)	9,7	63,3	36,8	16,5	24,3	13,6
Índice de alimentos FAO (var. %)	20,7	28,4	3,2	-0,7	-3,9	4,1

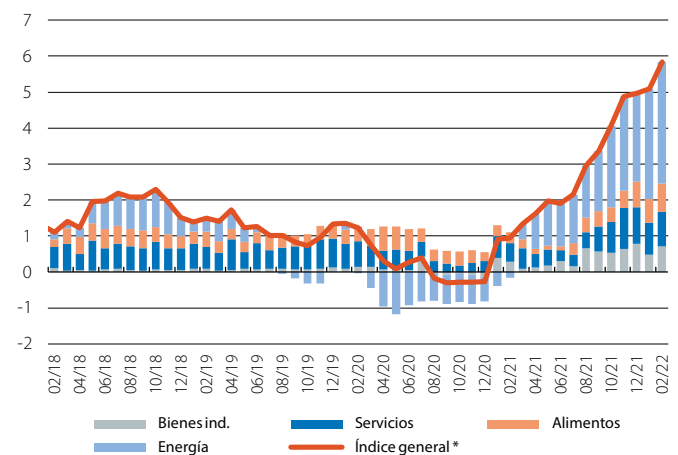
Fuente: CaixaBank Research, a partir de varias fuentes, vía Refinitiv.

de gas procedentes de Rusia y el mayor peso relativo de la industria manufacturera, un sector especialmente afectado por cuellos de botella y el encarecimiento de las materias primas (véase a este respecto el Focus «[Impacto de la guerra en los escenarios económicos: menor crecimiento y mayor inflación](#)» en este mismo Informe Mensual). Para EE. UU., cuyos vínculos con Rusia y Ucrania son sustancialmente menores, recortamos previsiones de crecimiento para 2022 en 0,3 p. p. (hasta el 3,2%), debido esencialmente al recrudescimiento de los problemas de suministros globales, la inflación más elevada y el consecuente tensionamiento en las condiciones financieras, esperándose una retirada más rápida de estímulos monetarios.

Inflación: precios de alimentos y de la energía por las nubes, política fiscal activa en la UE. La inflación se ha disparado en la eurozona en marzo, hasta el 7,5%, frente al 5,8% registrado en febrero. Este repunte se ha debido esencialmente a nuevos incrementos en el precio de los alimentos y la energía. En Alemania, donde la inflación general llegó al 7,6% (vs. 5,5% en febrero), un máximo de 40 años, el componente energético registró una inflación del 39,5%, frente al 22,5% en febrero. En España, mientras que la inflación general tocó el 9,8% (vs. 7,6% en febrero), la subyacente se situó en el 3,4%, señalando que una parte muy significativa del repunte observado en marzo se ha producido en alimentos y energía. Ante estos aumentos, la Comisión Europea ha anunciado el nuevo Marco Temporal de ayudas, ofreciendo amplio margen de maniobra a los Estados miembros para apoyar a las empresas más afectadas por las consecuencias del aumento de los precios energéticos. En este sentido, los paquetes de medidas ya anunciados por distintos países europeos para amortiguar el impacto de los mayores costes de la energía en las empresas y hogares superarían el 0,5% del PIB este año. En Alemania, el Ejecutivo anunció recortes de impuestos sobre los carburantes y subsidios a familias y trabajadores, medidas estimadas en un 0,5% del PIB, mientras que en Francia se anunciaron medidas como recortes en 0,15 céntimos del precio de los carburantes y apoyos a empresas en dificultades, estimadas en un 0,7% del PIB. En EE. UU., donde la inflación ya había tocado el 7% antes del estallido del conflicto y una parte más significativa de esta se encuentra en componentes subyacentes, la Fed ya ha subido tipos y seguirá haciéndolo durante este 2022 (véase la [sección de Mercados financieros](#)).

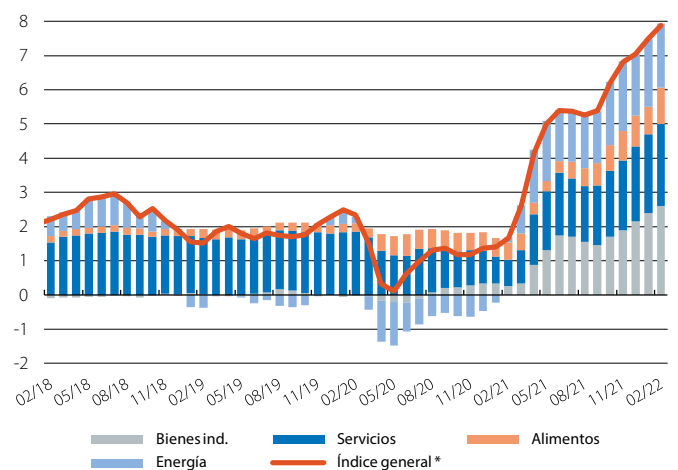
COVID y China: un binomio más de riesgo en el puzle global. Los recientes rebrotes de COVID-19 en importantes centros productivos y logísticos del país, como Hong Kong, Shenzhen o Shanghái nos vuelven a recordar que la pandemia todavía presenta riesgos importantes para la economía global. No debemos olvidar que China es el centro de la cadena manufacturera asiática, y nuevas restricciones en esta región pueden derivar en nuevas presiones sobre unas ya tensionadas cadenas de suministros globales. Asimismo, tras un buen comienzo de año, con indicadores de actividad por encima de lo esperado en enero y febrero, el índice PMI compuesto cayó en marzo hasta los 48,8 puntos (vs. 51,2 en febrero), con un desplome de más de 3 puntos del PMI no manufacturero. Teniendo en cuenta el confinamiento en Shanghái anunciado a finales de mes, es probable que la economía china esté sufriendo una mayor contracción de lo sugerido por estos indicadores.

Eurozona: contribución a la inflación por componentes (p. p.)



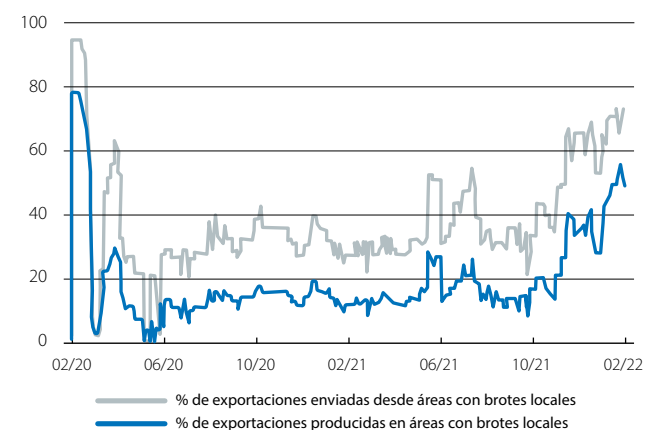
Nota: * Variación interanual. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

EE. UU.: contribución a la inflación por componentes (p. p.)



Nota: * Variación interanual. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de BLS, vía Refinitiv.

China: exportaciones desde áreas con brotes locales (% del total de exportaciones)



Nota: Un brote local se define como un mínimo de 10 casos positivos reportados en una ciudad a lo largo de los últimos 14 días. Fuente: Capital Economics.