

Impacte de la guerra sobre els escenaris econòmics: menys creixement i més inflació

Les principals conseqüències de la guerra a Ucraïna seran el cost en vides humanes, la destrucció del teixit productiu del país i la major crisi humanitària a Europa des de la Segona Guerra Mundial. L'FMI apunta al fet que el PIB d'Ucraïna podria recular fins al 35% el 2022, i s'estima que al voltant de 4 milions de persones han sortit del país en les quatre primeres setmanes de guerra, xifra que anirà en augment si el conflicte s'allarga. Rússia, per la seva banda, afrontaria una caiguda, com a mínim, del 8,0% arran de l'impacte de les fortes sancions en vigor.

Impacte de primer ordre: primeres matèries i Europa

A més a més, la guerra a Ucraïna és un nou xoc en la recuperació econòmica global, de manera directa, a través de l'impacte negatiu sobre l'oferta de primeres matèries, atesa la importància d'aquests països en el subministrament mundial,¹ i també a través de l'efecte indirecte que comporta la major incertesa sobre la confiança dels agents i dels mercats financers. Probablement, la guerra també agreujarà els problemes d'oferta de les cadenes globals, que començaven a mostrar tímids senyals de recuperació al començament d'enguany, però que encara es trobaven lluny de funcionar amb normalitat. Esperem que l'efecte net impliqui menys creixement i més inflació, tot i que de forma diferenciada per països.

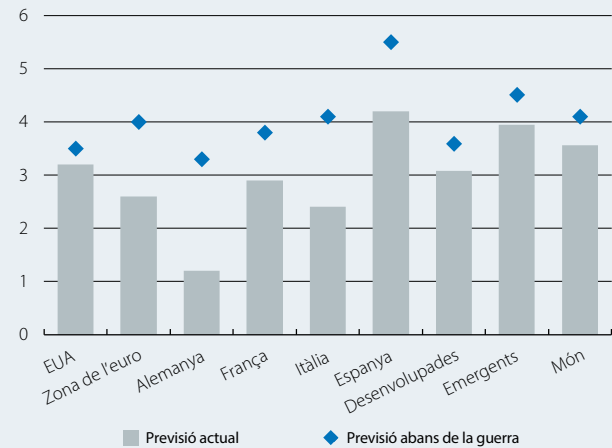
Sobre el primer aspecte, una de les primeres conseqüències de la guerra i de les sancions imposades a Rússia (en el moment de tancar aquest informe, la UE havia deixat al marge de les sancions la importació de cru i de gas) ha estat el fort increment dels preus del gas i del petroli, la qual cosa ha obligat a una revisió substancial dels escenaris d'energia. En només dues setmanes, hem elevat el preu mitjà previst el 2022 per al barril de Brent en 16 dòlars, fins als 105, al mateix temps que apugem el del gas natural en 51 euros, fins als 125 €/MWh.

L'augment de la factura energètica i l'increment de la incertesa generada per l'esclat bèl·lic expliquen que el creixement estimat per a la zona de l'euro el 2022 s'hagi de retallar en 1,4 p. p., fins al 2,6%. Es tracta d'una retallada que seria compensada pel major creixement que esperem per al 2023 (+0,3 p. p., fins al 3,1%). Caldria destacar que l'economia de la zona de l'euro no perdria el nivell pre-COVID (es va recuperar en el 4T 2021) en tot l'horitzó de previsió. Per països, les revisions a la baixa més intenses en el creixement del 2022 es donen a Alemanya (-2,1 p. p., fins a l'1,2%) i a Itàlia (-1,7 p. p., fins al 2,4%), per la seva major exposició a les importacions de gas procedents de Rússia i pel major pes que la indústria té en la seva estructura econòmica (sense

1. Vegeu «El conflicte Rússia-Ucraïna, el nou "cigne negre" del 2022», a l'IM03/2022.

Global: PIB 2022

Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research.

construcció, el 22% i el 18% del seu VAB, respectivament), sector que ha estat especialment afectat pels colls d'ampolla i per l'encariment d'una bona part dels seus inputs.

D'altra banda, la forta pujada que ja acumulen els preus energètics i les perspectives que es mantinguin en referències elevades per més temps expliquen la revisió a l'alça en gairebé 1,0 p. p. de la inflació mitjana a la zona de l'euro per al 2022, fins al 5,3%, nou màxim anual des de l'inici de la sèrie (1997).

EUA: resistència en creixement, intensificació de les tensions inflacionistes

Per la seva banda, els EUA es troben en una posició més bona per trampejar l'impacte de les turbulències generades pel conflicte armat a Ucraïna, a causa dels reduïts vincles econòmics i perquè són un productor important d'energia (el 19% del cru i el 24% del gas a nivell mundial el 2020). Així i tot, l'agreujament dels problemes de subministrament de les cadenes globals, la menor capacitat de compra de les famílies en l'actual context d'elevada inflació i el tensionament de les condicions financeres, arran de la retirada dels estímuls monetaris, expliquen la retallada de 0,3 p. p. en el creixement previst per al 2022, fins al 3,2%, al mateix temps que revisem a l'alça en 0,2 p. p., fins al 2,6%, la previsió per al 2023.

En matèria d'inflació, a l'impacte per l'escalada dels preus de l'energia se sumen les pressions internes derivades de l'increment dels salaris. En conseqüència, incrementem en 0,6 p. p. la nostra previsió per a la inflació del 2022, fins al 6,5% en la mitjana anual.

Emergents: l'impacte va per barris

Per a les economies emergents, serà rellevant la seva estructura productiva: les que siguin exportadores netes de primeres matèries es veuran beneficiades pel fort repunt que acumulen els seus preus; mentre que les importadores netes de primeres matèries seran les més afectades. A més a més, cal tenir en compte l'impacte que pot tenir la normalització de les condicions monetàries per part de la Fed, ja que, històricament, ha propiciat sortides de capitals en aquestes economies, la qual cosa posaria en una situació delicada els països amb febleses externes (dèficit per compte corrent i deute extern elevats i nivells de reserves baixos).

Entre els emergents, la Xina seria un cas especial, ja que és tant productora com gran consumidora de *commodities*, de manera que l'impacte net no seria clar. Més rellevant per a les seves perspectives de creixement és l'aplicació d'una política de COVID zero que ja estava frenant l'activitat en els últims mesos i que està condicionant la revisió a la baixa en les previsions de creixement per al 2022 (el 4,7% vs. el 5,7% estimat al febrer).

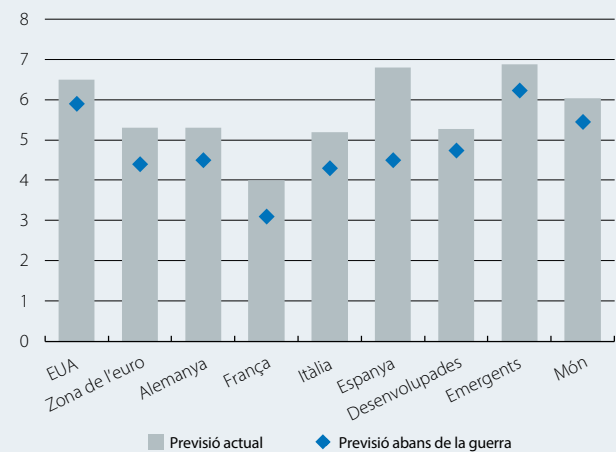
Un esment a part mereixen les economies de l'Europa de l'Est i de l'Àsia Central, que, pels seus forts vincles econòmics i financers amb la zona en conflicte, patiran un major impacte negatiu sobre el creixement que altres regions. En balanç, l'impacte net per al conjunt de les emergents és negatiu en creixement (el 4,0% vs. el 4,5% al febrer) i alcista en inflació (el 6,7% vs. el 6,2%).

Així i tot, la magnitud de l'impacte econòmic encara és força incerta i dependrà, en gran part, de la durada del conflicte i de les polítiques econòmiques que es puguin aplicar. El que sembla clar és que la guerra provocarà una retallada important en el creixement i incrementarà la inflació, la qual serà desigual per regions, amb Europa com la zona més afectada.

Rita Sánchez Soliva

Global: inflació 2022

(%)



Font: CaixaBank Research.