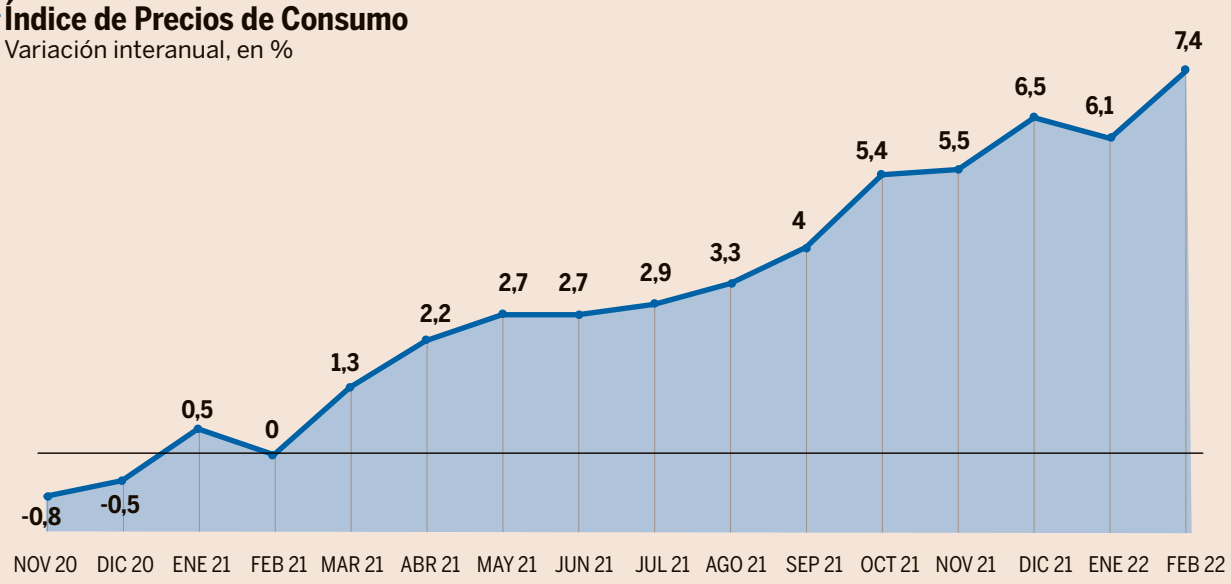
estanflación

lamina el consumo, la inversión, las exportaciones y el turismo. Eso puede llevar al estancamiento del PIB este año.

Índice de Precios de Consumo
Variación interanual, en %



Fuente: INE

la economía, ya que la falta de materias primas podría afectar también a la producción. "El conflicto hará que se agraven los problemas en las cadenas de suministro", explica José García Montalvo, catedrático de la Universidad Pompeu Fabra, lo que puede forzar algunos parones en las fábricas dependientes de las materias primas rusas, como es el caso de la industria automotriz, los productos electrónicos o el sector agroalimentario. Por su parte, Philippe Waechter, jefe de Investigación económica en Ostrum AM (Natixis IM) también habla de un renovado "riesgo de estanflación" por la guerra, debido a que por un lado la subida de precios se acelera y, por otro, la incertidumbre en torno a la duración e intensidad del conflicto y de las sanciones, que "podría provocar un retraso en los gastos de inversión o de consumo que podría borrar parte de la fuerte dinámica de crecimiento observada a finales de 2021". Hay que tener en cuenta también que la compresión de los márgenes empresariales y las menores expectativas de crecimiento también lastran la inversión.

La guerra puede disuadir tanto a los turistas europeos como a los asiáticos y estadounidenses

Y el problema añadido es que este frenazo viene justo tras la crisis del coronavirus y con la inflación subyacente ya desbocada, en tasas interanuales del 3%, lo que dificulta una posible reacción de la política monetaria o fiscal. "Los bancos centrales podían hacer la vista gorda cuando la inflación era puramente energética, pero ahora también va a haber un impacto significativo en productos alimenticios, como el trigo o el aceite de girasol, lo que puede llevarle a una subida de tipos", explica García Montalvo, que añade que también la política fiscal está atenazada, con una deuda que alcanza el 97,7% del PIB en la eurozona y el 118,7% en España. Por eso, "los mecanismos que se han utilizado en el pasado, como la deuda pública, ya no se pueden utilizar con la misma intensidad, estas políticas han llegado a su límite", añade. Es más, no se trata de una cuestión de voluntad política, sino de que tratar de resolver la crisis inflacionaria con políticas de demanda sería contraproducente en una situación como la actual.

Sector exterior

Pero, más allá del daño generalizado en el consumo, en la inversión y los posibles cortes de producción por la falta de suministros en industrias concretas por la escasez de materias primas y la subida de los costes eléctricos, la guerra también impacta enormemente en las exportaciones y en el turismo. Por un lado, la subida de la inflación, por encima de la media de la eurozona y de todos los grandes socios comerciales, como Francia, Portugal, Italia y Alemania, lamina la competitividad de las empresas españolas en el exterior. Y esto, además, supone un duro golpe en un momento en el que la demanda por parte de estos socios también se va a frenar por la ralentización económica. Pero, al mismo tiempo, también será complicado buscar mercados fuera de la eurozona, debido a que la factura de la electricidad en España depende enormemente de los precios del gas, lo que hará que buena parte de la industria electrointensiva (como es el caso de la cerámica, la química, la papelera o la siderúrgica) se vea enormemente amenazada.

Por otro lado, el sector turístico no se vería directamente amenazado por la caída de los turistas rusos, ya que "en 2021 ya llegaron muy pocos, al no estar homologada la vacuna Sputnik", explica José Luis Zoreda, vicepresidente ejecutivo de la alianza turística Exceltur, pero "la inflación golpea el poder adquisitivo de todos los clientes nacionales y extranjeros, y en este contexto el turismo es un gasto suntuario frente a la subida de la electricidad o de la alimentación, no es prioritario". Además, hay que tener en cuenta que "el cierre del espacio aéreo ruso supone un retraso de hasta cuatro horas para los viajeros asiáticos y el temor a una guerra 'en Europa' puede disuadir a los estadounidenses". Zoreda también habla de dos derivadas adicionales en el caso de que el conflicto se prolongue. Por un lado, un posible temor a los trayectos entre los viajeros de aquellos países cercanos a la zona de conflicto limitaría los ingresos, mientras que la inflación podría complicar la captación de turistas internacionales, empujándoles hacia destinos *low cost*, como es el caso de Turquía.

Editorial / Página 2
Páginas 6, 8, 20 a 26 y 59 / Guerra de Ucrania
Página 8 Mensual / Ucrania, un 'shock' de estanflación para las bolsas

situaciones como las que enfrentamos, con caídas de la confianza y de reducción de la oferta de crudo, por cada 10% de incremento permanente en el precio del petróleo, podríamos ver una caída de medio punto en el PIB en España.

Pero no sólo la energía aumenta de precio, también los alimentos. Esto, junto con un entorno en el que podría coincidir el incremento en la demanda por servicios (por la caída de los contagios por Covid) con la aceleración de la ejecución de los fondos NGEU, podría llevarnos a un escenario de inflación relativamente elevado y sostenido en el tiempo. Peor aún sería aquel en el que las expectativas se desanclaran y las empresas comenzaran a trasladar plenamente el incremento de los costes a precios, mientras que las negociaciones laborales tomaran como referencia la inflación total. Al empeoramiento de la competitividad de la economía española, habría que añadir la posibilidad de un incremento en tipos de interés por parte del BCE, que fuera rápido y significativo, de tal manera que pudiera provocar una desaceleración de la demanda. En resumen, una vuelta a lo observado durante el final de la década de los 70 en el siglo pasado.

El convencimiento sobre el efecto negativo en la actividad ha llevado a un deterioro en el precio de los activos financieros que afectará la disposición de los hogares para consumir.

En España, una buena parte de la riqueza se mantiene en inversión inmobiliaria, por lo que el impacto a través de este canal es más limitado. Sin embargo, el mercado bursátil refleja también la incertidumbre de hogares y empresas. En BBVA Research hemos estimado que por cada disminución de 10% en la riqueza financiera neta de los hogares, el gasto en consumo privado cae un 0,3 pp.

Y, sin embargo, la economía se muestra resiliente y Europa nos permite hacer una política que limitará daños. Por un lado, los datos de empleo y gasto que conocemos hasta finales del mes pasado apuntan a que el crecimiento se mantiene elevado en el primer trimestre (entre el 1,5 y 2% t/t), y esto a pesar del incremento en los contagios y de la incertidumbre sobre el conflicto. Por otro lado, el continente se prepara ahora para gastar más en defensa, en recibir a los refugiados y en tratar de aliviar la factura de la luz, lo que actuará como estabilizador de la actividad. Si esto no fuera suficiente, es posible que se relajen las reglas fiscales hasta 2023, y hay que recordar que el Gobierno todavía puede recurrir a 70.000 millones de euros en préstamos, en condiciones favorables, dentro del programa NGEU. Respecto a este último, la ejecución de las transferencias podría acelerarse en los próximos meses, mientras que el sector privado ha ganado en certidumbre con la reforma laboral. Finalmente, el coste de financiación se mantiene bajo, incluso cuando en otros países la prima de riesgo se dispara. En definitiva, estamos en una economía de guerra, aunque afortunadamente no en la guerra misma. Aunque las consecuencias económicas del conflicto no vayan a más, tendremos que pagar un precio por ello. En todo caso, parece que se cuenta con los instrumentos y la voluntad adecuada para compensar a los más afectados por la crisis.

BBVA Research