

## ECONOMÍA / POLÍTICA

DIAGNÓSTICO EXPANSIÓN EL IMPACTO DE LA GUERRA DE UCRANIA EN LA ECONOMÍA

## España se asoma al abismo de la

ESTANCAMIENTO CON FUERTES SUBIDAS DE PRECIOS/ La inflación se acelera por la subida de los precios de las materias primas, lo que

Pablo Cerezal. Madrid

El año 2022 prometía, hasta hace relativamente poco, ser el de la recuperación definitiva (o casi) de la crisis del coronavirus, ya que el PIB español recuperaría los niveles previos a la pandemia hacia el final del ejercicio. Sin embargo, la guerra desatada por Rusia en Ucrania y la escalada de sanciones y contrasanciones entre Occidente y el gigante asiático, llegando incluso a la posibilidad de vetar las exportaciones de materias primas, está provocando una gran tensión en los precios de las *commodities*, lo que agravará una espiral inflacionista que ya venía produciéndose desde hace varios meses.

Además, a esto hay que sumar el impacto en la actividad derivado de la falta de determinados productos clave para la industria y el lastre que la incertidumbre supone sobre la inversión. Todo ello podría atenuar desde varios frentes el crecimiento haciendo que el escenario económico se transforme en la temida estancamiento económico con fuertes subidas de precios.

A principios del año, el consenso de los analistas de la Fundación de Cajas de Ahorros (Funcas) apostaba por un crecimiento económico del 5,6% este año, al tiempo que la inflación se iría frenando conforme pasaban los meses, quedando en el 3,5% en el conjun-

to del año. Sin embargo, estos pronósticos han quedado desfasados en cuestión de semanas, hasta el punto de que ningún analista duda de que, con todas las principales materias primas disparadas, las empresas se verán forzadas a repercutir el aumento de costes sobre sus clientes y la espiral inflacionista se va a intensificar.

Una subida de los precios del petróleo de 10 dólares supone una merma de 4.000 millones de euros a la balanza comercial y lamina el crecimiento en torno a 0,5 puntos del PIB, por lo que un barril de crudo 70 dólares por encima de los niveles planteados en los Presupuestos Generales del Estado para este año puede tener un fuerte impacto en ambas variables. Pero, además, si este incremento se complementa con fuertes subidas del gas y de otras materias primas, el impacto se puede multiplicar.

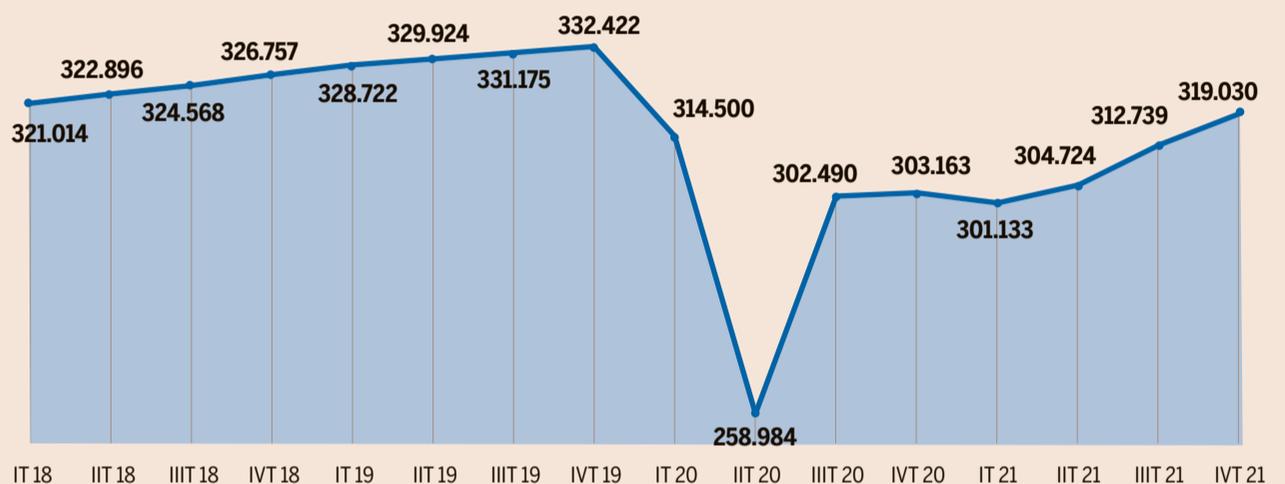
**Temor generalizado**

La gran duda es si la inflación podría acelerarse tanto como para comerse por completo el crecimiento económico, y en este caso los temores están cada vez más extendidos entre los expertos. Por ejemplo, el gobernador del Banco de Portugal, Mario Centeno, señaló la semana pasada que “hay escenarios de estancamiento frente a nosotros”. También Olli Rehn, presidente del Banco Central de Finlandia y miembro

## UNA ECONOMÍA RENQUEANTE CON UNOS PRECIOS DISPARADOS

## &gt; PIB

En millones de euros, en precios equivalentes a los niveles de 2021



Expansión

bro del Consejo de Gobernadores del Banco Central Europeo (BCE) señaló que se trata de un escenario “posible debido a la guerra en Ucrania”. Y la escalada casi vertical en los últimos días del petróleo, el gas, el trigo, el maíz, el níquel, el aluminio, el paladio o la plata, así como determinados productos como los fertilizantes, no hace más que incrementar esta probabilidad y extender los problemas a cada vez más productos.

“Tal como sucedió en 1973, si las sanciones se endurecen y se implementan durante un

**La escasez de materias primas puede llevar a un parón en ciertas industrias**

periodo prolongado, esto pondría una amenaza estancacionaria sobre la economía global”, señala UBP en una nota a sus clientes. “Las sanciones en el Swift y el aumento de precios de los principales productos importados de Rusia aumentan el riesgo de estancamiento en Europa a medida que los ingresos reales de los hoga-

res se reducen aún más”, indica Stefan Koopman, economista de Rabobank, y más después de un año donde los costes energéticos se han disparado, trasladándose en buena medida hacia los precios de venta de numerosos productos de consumo. La razón está muy clara, las empresas llevan soportando fuertes subidas de costes desde hace meses, con un incremento de los precios industriales del 35,7%, aunque hasta la fecha no han repercutido estos incrementos más que en una mínima parte a los consumidores, debido a que

su poder adquisitivo se encuentra muy mermado precisamente por el incremento de la factura de la luz. Pero cuanto más intensas sean estas presiones inflacionistas y más tiempo se prolonguen, más complicado será para las empresas evitar trasladarlas a los costes de venta. Y ahí es donde se produce el primer impacto sobre el crecimiento económico, ya que una mayor subida de precios conlleva un freno en la misma medida del crecimiento del PIB.

Sin embargo, la hiperinflación no es el único lastre para

## Economía de guerra

Miguel Cardoso

Las sanciones impuestas a Rusia tendrán un impacto negativo sobre la economía española. Los canales de transmisión directos son reducidos, pero los indirectos pueden llevar a una interrupción de la recuperación durante los próximos meses. Hay sectores, empresas y hogares particularmente expuestos al incremento en precios que ya se está observando. A pesar del poco espacio fiscal que tiene el país, el paraguas eu-

ropeo es hoy, más que nunca, la esperanza para mantener un entorno de recuperación.

Las medidas que ha tomado la UE para limitar el comercio con Rusia, así como aquellas cuyo principal objetivo es elevar el coste económico de la invasión a Ucrania, necesariamente reducirán la demanda de bienes y servicios españoles por parte de nacionales rusos. No obstante, la exposición española a este canal de contagio es muy limitada. Por ejemplo, Rusia representa menos del 1% de las exportaciones españolas de bienes y alrededor de un 2% del gasto realizado por los turistas extranjeros. Más aún, salvo excepciones, la inversión directa en-

tre ambos países durante los últimos años ha sido marginal. Asimismo, nuestro sistema financiero no tiene exposición directa a Ucrania o a Rusia, lo que elimina la posibilidad de un contagio ante el deterioro del precio de los activos en esos países. Aparte, las reducidas relaciones comerciales o financieras no implican que no haya regiones o empresas especializadas en vender a clientes rusos, y es evidente que estas sufrirán directamente las consecuencias de las sanciones. Sin embargo, la mayor parte de la economía española podrá redirigir esta oferta hacia otros países.

La importancia económica de Rusia está en el poder de mercado que

tiene sobre ciertas materias primas. La más relevante es el petróleo. España compra alrededor del 10% del combustible ruso. En estos momentos, el déficit energético del país refleja un desequilibrio de 20.000 millones de euros.

**Factura energética**

Si como vemos se consolida un aumento del 50% en el precio de los combustibles, todo lo demás constante, se añadirían 10.000 millones a la factura con el resto del mundo (o casi un 1% del PIB español). Este incremento de la factura no saldría gratis. Incluso, las empresas saben ahora que mientras continúe el conflicto, los

precios se mantendrán elevados, por lo que dejarán de absorber el *shock* a través de una reducción de márgenes y cada vez más pensarán en detener proyectos de inversión o disminuir costes salariales. El impacto por sector será desigual.

El aumento en el coste de transporte será especialmente negativo para los sectores abiertos a la economía mundial, particularmente la industria y el turismo. La primera incluso podría intensificar los problemas observados en la cadena de producción si llegamos a ver desabastecimiento en los mercados de gas, importantes para los países del este europeo. En BBVA Research hemos visto que en