LAS FUERZAS DEL PODER EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

PAUL MORAN, JOSÉ MARÍA VIÑALS, JAVIER SANTACRUZ, RODRIGO VILLAMIZAR, AURELIO GARCÍA DEL BARRIO Y LUIS FERNANDO UTRERA

IEB
INSTITUTO DE ESTUDIOS BURSATILES

ÍNDICE

- **Introducción** 3
- **1. Ilusiones económicas en tiempos de crisis.** Por Paul Moran, 5
- **2. Crónica de dos guerras.** Por José María Viñals. 8
- **3. El coste geopolítico de postergar a mañana decisiones a tomar hoy.** Por Javier Santacruz. 10
- **4. Un nuevo orden energético y altos precios del petróleo: primeros efectos de la guerra en Ucrania.** Por Rodrigo Villamizar Alvargonzalez. 12
- **5. Una visión económica de España hoy.** Por Aurelio García del Barrio. 14
- **6. Petróleo y guerra: impacto en España.** Por Luis Fernando Utrera. 16

Introducción

Por José María Viñals, director del Máster en Relaciones Internacionales del IEB

Tengo el honor de coordinar el Máster en Relaciones Internacionales de IEB y ser profesor de la Casa desde hace ya varios años. Desde la segunda guerra mundial no vemos imágenes en Europa de destrucción y riadas humanas de refugiados que huyen "con lo puesto" de sus hogares, como las que hemos visto en Ucrania en el último mes. Una guerra impensable y que –de producirse- sería relámpago se ha tornado en una guerra urbana, de ataques y contrataques en la que el ejército y voluntarios ucranianos han demostrado un compromiso firme en la defensa a ultranza de su soberanía.

Más allá de las líneas del frente, el conflicto bélico ha traído también la guerra de los despachos en forma de sanciones contra la economía rusa y su élite empresarial. Estas sanciones han venido en forma de listados de productos que ya no se pueden exportar a Rusia, listados de personas y entidades cuyos activos quedan embargados, sanciones sectoriales, la prohibición de que naves rusas sobrevuelen el territorio europeo o la retirada del sistema mensajería SWIFT a siete bancos rusos.

Las sanciones europeas se alinean y suman a las de otras jurisdicciones como EEUU o Reino Unido. A su vez y como ya se predijo antes de que estallara el conflicto en nuestro artículo publicado el 4 de febrero en Expansión de "la partida de ajedrez de las sanciones en Ucrania" el Kremlin respondería con contra medidas y con sus propias sanciones contra los intereses económicos de los aliados.

En este sentido, estamos viendo ya los efectos de las sanciones –solo un mes después de que estallara el conflicto armado- no solo en los datos e índices macroeconómicos de Rusia (depreciación sin precedentes del Rublo e inflación del casi 15%) sino también en el efecto "boomerang" que las sanciones están teniendo en nuestra propia economía en forma de subidas del precio de la energía, transporte y escasez de insumos en sectores clave en la agricultura e industria.

Las consecuencias macroeconómicas a medio y largo plazo están todavía por determinar ya que quedan todavía muchas sanciones en el tintero como son las relativas a la importación a la Unión de gas y petróleo de Rusia. No obstante, las previsiones en los mercados y las salas de los consejos de administración –tras un largo mes de lucha- son conservadoras.

El presente compendio de artículos y estudios no es más que una síntesis de cómo abordar este conflicto de forma poliédrica (sello distintivo del IEB) desde el punto de vista de las relaciones internacionales. En dicho análisis, se tienen en cuenta variantes regulatorias, geopolíticas, financieras, macroeconómicas y empresariales que, unidas en un hilo argumental, nos aportan una visión amplia no solo de la situación actual sino también de lo que puede estar por llegar. Esta visión o criterio fundado nos permiten tomar las medidas necesarias para preparar nuestra empresa o bien tener el criterio para acertar en la sunción de un riesgo controlado que pueda tornarse en una gran oportunidad empresarial.

Este compendio y el conflicto actual no hacen sino poner de manifiesto la importancia de las relaciones internacionales como pieza clave en el panorama político, económico y jurídico global. El auge de las tecnologías y los avances en las comunicaciones, han generado un nuevo escenario mundial donde las fronteras han sido traspasadas, generando un nuevo paradigma socioeconómico. En el IEB y en particular en el Master en RRII no hacemos sino recoger esta realidad y presentarla a nuestros alumnos en forma de herramientas y experiencias -de un claustro que se ha movido "bajo fuego real"- para que entiendan mejor el mundo y lo puedan navegar con éxito en su carrera profesional.

Ilusiones económicas en tiempos de crisis

Por Paul Moran, Economista, profesor del Master in International Finance del IEB y director del Centre of European Union Studies

Daniel Kahneman, ganador del premio Nobel de economía, le gusta proclamar que la ilusión de que entendemos el pasado fomenta la confianza en nuestra capacidad para predecir el futuro. En este mundo de gran incertidumbre política y económica, tenemos que ser extremadamente cuidadosos en nuestro intento de comprender el pasado y los efectos económicos de la pandemia y los conflictos geopolíticos actuales, como la guerra entre Rusia y Ucrania.

En la década de 1970, los economistas no creían que pudiéramos tener un período prolongado de "estanflación", un cóctel peligroso de bajo crecimiento económico, altas tasas de desempleo, altos precios del petróleo y alta inflación. El periódico "The Economist" inventó el "índice de miseria" para rastrear la década de problemas económicos.

En la década de 1990, creíamos que la ilusión de que las bajas tasas de inflación y las bajas tasas de interés durante la década de la "gran moderación" no conducirían a un aumento de los activos financieros e incluso a una crisis financiera en esos activos. Creemos que podríamos festejar, pero no habría resaca.

A finales de 2008, creímos la ilusión de que las políticas monetarias extraordinarias podrían aumentar el crecimiento económico y una inflación del 2%. Estas políticas condujeron a un período definido por Larry Summers de la Universidad de Harvard como "estancamiento secular", una combinación de bajo crecimiento y baja inflación.

En marzo de 2020, todos los principales bancos centrales entraron en un modo de pánico Covid, y todos los principales gobiernos aplicaron enormes estímulos fiscales para mantener sus economías a flote. En agosto de 2021, el presidente de la Reserva Federal, Jay Powell, en Jackson Hole proclamó que estas políticas económicas extraordinarias provocarían un aumento "temporal" de la inflación. Powell ha olvidado las lecciones de la historia. Como explicó Milton Friedman, "la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario".

Ray Dalio de Bridgewater preguntó recientemente: "¿Dónde está la comprensión de la historia y el sentido común sobre la cantidad de dinero y crédito y la cantidad de inflación?" La inflación "temporal" también resultó ser una ilusión, la inflación general alcanzó el 6,2% en octubre 2021 superando su objetivo del 2 por ciento por amplio margen. Peor aún, la inflación subyacente (sin precios de los alimentos y la energía) alcanzó el 4,6%.

La energía, especialmente el petróleo y el gas, desempeñan un papel especial en todas las economías, ya que no hay sustitutos para la energía a corto plazo. Según un estudio detallado de la Agencia Internacional de la Energía, "los niveles de almacenamiento de gas subterráneo europeo a finales de septiembre de 2021 estaban un 15% por debajo de sus niveles promedio de cinco años".

Además, la energía está controlada por la OPEP, que es un monopolio. Durante la pandemia, la demanda de energía cayó drásticamente y la

OPEP se ha mostrado reacia a aumentar la oferta para maximizar su poder geopolítico y sus ganancias.

La gran sorpresa económica positiva de 2021 fue la fortaleza de la recuperación económica después de estar inactiva durante el primer año de la crisis del coronavirus. Las organizaciones internacionales, incluidos el FMI y la OCDE, aumentaron sus pronósticos de un fuerte crecimiento económico.

En septiembre de 2021, las vacunas Contra la Covid redujeron el número de hospitalizaciones, la demanda pasó de los servicios a los bienes de consumo duraderos y las fábricas de todo el mundo reanudaron la producción, pero hubo interrupciones en la cadena de suministro.

No había suficiente oferta de recursos para satisfacer la demanda y, por lo tanto, los precios del acero, el cobre y el aluminio se dispararon. Asimismo, los costos de transporte y envío aumentaron. En consecuencia, las compañías automotrices que carecen de componentes clave como las “chips y sensores” y se centraron en producir solo sus automóviles más caros. Los mercados laborales se están ajustando y los salarios están aumentando.

La gran sorpresa económica negativa de 2021 fue la alta y creciente inflación en un momento en que los bancos centrales pronosticaban una inflación temporal. Las bajas tasas de interés actuales y las enormes políticas de estímulo fiscal son tremendamente inapropiadas para este mundo casi post pandemia.

A pesar de que la recuperación económica no ha sido universal o completa, el FMI pronostica un menor crecimiento económico de Estados Unidos, China y Europa en 2022. Las razones de la desaceleración del crecimiento económico incluyen una reducción del estímulo fiscal, un fuerte aumento de las tasas de interés y la escasez de la cadena de suministro.

Es más fácil ser más pesimista que optimista sobre el pronóstico del FMI para 2022. El fondo asume que las compras de activos de la Reserva Federal de Estados Unidos terminarán en marzo y que habrá "tres aumentos de tasas tanto en 2022 como en 2023". Eso puede no ser suficiente para disminuir la inflación y la inflación puede salirse de control.

Otra tendencia económica importante es el desacoplamiento económico tanto de China como de Rusia. En los últimos años, poco a poco, Estados Unidos y Europa se han dado cuenta gradualmente de que es difícil hacer negocios con potencias autocráticas.

Nadie sabe cómo terminará esta crisis geopolítica de Putin. Quien hizo un ataque no provocado contra un país inocente. China se ha negado a reconocer este hecho. Las sanciones económicas son una herramienta contundente, y no siempre son efectivas. Piensen en Cuba e Irán.

Rusia y China, a diferencia de Cuba e Irán, están plenamente integrados en la economía mundial y, por lo tanto, estas sanciones económicas serán muy efectivas. El rublo ruso se ha desplomado, y el banco central ha tenido que aumentar los tipos de interés al 20%. Ninguna economía puede funcionar eficientemente con ese nivel.

Los rusos y los chinos están bajo la ilusión de que Occidente está en declive. Debido a esta crisis geopolítica, Occidente despertará y reducirá sus lazos económicos tanto con Rusia como con China. Resultará en una inflación más alta, fuertes aumentos en los costos de la energía y un debilitamiento de la economía global.

Probablemente tendremos un período prolongado de "estanflación" (bajo crecimiento económico y mayor inflación) a medida que nos ajustemos a las realidades geopolíticas y económicas de este siglo. Es muy difícil predecir cómo terminará este conflicto, pero sólo los ilusos creen que terminará bien.

Crónica de dos guerras

Por José María Viñals, director del Máster en Relaciones Internacionales de IEB y Socio Squire Patton Boggs

La guerra en Ucrania ha escalado vertiginosamente en los últimos diez días. La entrada de tropas rusas en las zonas de Donestsk y Luhansk ha desembocado en un escenario imprevisible con el asedio de las principales ciudades del país.

La guerra ha provocado por el momento la huida de hasta 875.000 refugiados a los países vecinos. La comunidad internacional, incluso países tradicionalmente cercanos al Kremlin, lejos de apoyar las acciones llevadas a cabo por Rusia, condenan la invasión.

Por su parte, tanto la Unión Europea, Reino Unido y los Estados Unidos, han adoptado sanciones económicas con el objetivo de presionar al Kremlin para que detenga sus operaciones en Ucrania.

Los efectos sobre la economía rusa en esta última semana se traducen en la fuerte depreciación del rublo respecto del dólar estadounidense, cifrada en un 35%, el bloqueo de las reservas del Banco Central Ruso por valor de hasta 640.000 millones de dólares en materias primas y divisas depositadas en el exterior y la absoluta pérdida de valor de los bonos y otros instrumentos de deuda del estado.

Por su parte, el presidente Putin ha intentado amortiguar el efecto económico de las sanciones con una subida generalizada de los tipos de interés de hasta el 20%, lo que por el momento no parece haber conseguido frenar la sangría.

Rusia lleva sufriendo los efectos de las sanciones desde el año 2014 como respuesta de la UE a la anexión de la península de Crimea; por lo que cabría esperar que cuando se planteó la posibilidad de invadir Ucrania, el ejecutivo ruso tomó como escenario probable, el ser objetivo de fuertes sanciones económicas por parte de la Unión Europea, Reino Unido y Estados Unidos. Durante todo este tiempo, desde la imposición de las sanciones en 2014, la economía rusa ha crecido buscando diversificar la dependencia de la economía rusa respecto de la UE y sus aliados; hasta el 22 de febrero, la economía rusa se encontraba en buena forma con superávit comercial y un sólido crecimiento económico.

Ese contexto económico tan desarrollado, fue uno de los incentivos para atraer inversores y empresas extranjeras, que vieron en la economía rusa como un buen destino de inversión teniendo índices razonables y optimistas de Inversión Extranjera Directa.

Este desarrollo, ha motivado que Rusia se haya convertido en el tercer socio comercial de la Unión Europea en el año 2021, por delante incluso de Reino Unido. A pesar de que, en el caso de la economía española, las cifras nos indiquen que Rusia sólo representa el 0'7% de las exportaciones españolas, la economía española como todo el resto de economías de la UE, tienen una fuerte dependencia de Rusia, en lo que al posible impacto del precio de la energía se refiere.

Cuando se habla de la gran preocupación que las sanciones y la otra guerra, la económica, pueda afectar a las empresas europeas, el precio y la dependencia energética juegan un papel crucial.

Las sanciones que han sido aprobadas por la Unión Europea, ya nos demuestran que el sector energético ruso es uno de los objetivos prioritarios de las sanciones económicas, que se traducen en limitaciones para las empresas europeas de poder acceder a las reservas rusas. Esto, unido a las limitaciones sobre ciertas materias primas, el sector financiero y el sector químico entre otros, pueden tener un efecto devastador sobre las empresas que habían decidido aprovechar las oportunidades de inversión que el crecimiento ruso parecía representar.

La solución para los países de la UE con fuerte dependencia del gas ruso pasa por buscar alternativas, en otros países productores como Argelia, Qatar o incluso EE. UU para la obtención de gas o incluso en América Latina para la obtención de materias primas, y solo en la medida en la que estas alternativas terminen cuajando como viables, habremos dado un paso fundamental en la "guerra" económica.

Vemos como empresas multinacionales como Apple, Adidas o Nike ponen fin a la producción y venta de productos en territorio ruso. En pocos días, las relaciones comerciales han dado un giro de ciento ochenta grados. Los contratos existentes deben ser revisados, garantizando el cumplimiento de las nuevas sanciones.

La guerra en Ucrania ha ocasionado una nueva forma de ver las Relaciones Internacionales, imponiendo un cambio de paradigma en las Relaciones Internacionales y quizás un nuevo orden mundial en el que Rusia, China y sus aliados por un lado sean una parte del mundo y Europa y EE. UU sean otra parte del mundo, divididos e incomunicados por fronteras y "sanciones nucleares".

El coste geopolítico de postergar a mañana decisiones a tomar hoy

Por Javier Santacruz, Economista y profesor del IEB

Analizar las decisiones tomadas en los últimos días por las autoridades europeas, como mínimo, es redundante y aporta poco al debate de qué decisiones deben tomarse en los próximos tiempos.

Sí es justo reconocer la posición que ha mantenido el Alto Representante para la Política Exterior europea, Josep Borrell, la cual no ha podido ser más clarividente y certera en torno a los movimientos que Rusia iba a hacer en las siguientes semanas y la necesidad de abrir el campo de batalla de la "guerra financiera" como forma de atacar el flanco más débil del régimen de Putin.

Sin embargo, para tomar un rumbo decidido y claro a medio y largo plazo, no es suficiente la "política declarativa" sino que es necesaria una realpolitik contundente que devuelva el respeto que merece la Unión Europea en el actual desequilibrio geopolítico.

Esto pasa necesariamente por fortalecer tres ámbitos de soberanía: el primero, la seguridad y la defensa, la cual depende enormemente de Estados Unidos. La segunda, la soberanía energética, en tanto en cuanto Europa necesita de importaciones masivas de productos energéticos básicos provenientes de declarados enemigos geopolíticos (como es Rusia) o potenciales enemigos de medio plazo. Y la tercera y última, la soberanía digital, cuyo grado de independencia es reducido con respecto a las big tech americanas y chinas.

Sobre el primer aspecto relativo a la seguridad y defensa, ya es tarde esgrimir el discurso del objetivo del 2% del PIB de presupuesto de Defensa tal como establece el mandato de la OTAN. Es así porque el esfuerzo en construir una fuerza europea unitaria e independiente de EE. UU no sólo consiste en mayor armamento, sino en fuertes inversiones en tecnología de defensa, ciberseguridad y otras herramientas digitales que permitan a Europa hacerse dueña de su defensa frente a las amenazas exteriores. En este sentido, según los últimos datos publicados, al cierre de 2020 se invirtieron 198.000 millones de euros en materia militar, un récord histórico. Sin embargo, sería necesario superar por entre 3 y 4 veces este récord para tener un presupuesto acorde con las exigencias actuales.

Pero muy especialmente es necesario invertir en instrumentos conjuntos, ya que el incremento presupuestario mencionado es país por país, no de manera conjunta. De hecho, la inversión en equipos de defensa conjuntos descendió un 13% en términos interanuales en 2020 según la Agencia de la Defensa Europea.

En este momento, sólo el 11% del gasto individual de los países en términos medios corresponde a un esfuerzo en coordinación con el resto de la Unión, cuando en 2017 se estableció como objetivo el 35%.

Por tanto, he aquí una importante decisión que, si se posterga a medio plazo, el coste puede volverse extraordinariamente alto, más aún dada la crisis de confianza de los países occidentales en Estados Unidos tras la caótica salida de Afganistán.

En segundo lugar, la soberanía energética es, probablemente, un punto más débil que la propia seguridad y defensa. Al igual que sucedió en la crisis de los setenta, la dependencia energética está por encima del 50% del consumo tanto de fuentes de energía primaria como secundaria.

Es evidente el esfuerzo de la Unión Europea en transición energética y el incremento masivo de generación renovable, pero los últimos años han supuesto un revés para la construcción de la autonomía estratégica europea tras el cerrojazo al desarrollo nuclear en Centro Europa, a pesar de que en Francia sí se incremente la capacidad instalada, siendo esto no suficiente.

Por ello, se necesita un esfuerzo titánico en los próximos 2-3 años para terminar de construir infraestructuras de canalización, instalar parque de energía limpia (con la recuperación casi obligada de la nuclear) y ampliar la capacidad estratégica de almacenamiento para asegurar el suministro durante un tiempo prudencial.

En un momento en que el gas se ha convertido en el 'nuevo petróleo' en el siglo XXI, erigido como combustible fundamental de transición por parte de la UE en la nueva taxonomía de finanzas sostenibles, es la pieza con la que juega Rusia con sus enemigos geopolíticos. Dejará de jugar en el momento en que se diversifique de forma rápida con otras fuentes, pero para ello es necesario tener un sistema de infraestructuras previo suficiente y correctamente interconectado.

Por la vía de los hechos, Rusia está haciendo valer su posición de dominio en el mercado global del gas natural, del cual es su segundo mayor productor global (17% del mercado mundial) y el principal exportador global (35% de su producción) hasta ahora fundamentalmente dirigidas hacia Europa (el 83% del gas se canaliza mediante gasoductos cuya mayor parte pasan por Ucrania). Tampoco es menor el peso de las exportaciones de petróleo ruso hacia Europa, un 53% de lo que Rusia exporta, siendo el segundo mayor exportador por detrás de Arabia Saudí.

Por último, el tercer ángulo que es la soberanía digital, exige volcarse en tecnologías, empresas y mercados propios que hagan a Europa menos dependiente de las big tech, las cuales ocupan más de la mitad del mercado europeo en segmentos como el comercio electrónico.

Más allá de la tramitación legislativa de las 'Digital Acts' que sirven como muro de contención de los gigantes tecnológicos, es necesario articular mercados competitivos y realzar las ventajas que en Europa existen con respecto a los bloques americano y chino.

En suma, la posición geopolítica de Europa depende de estos tres vectores. Cada día que pasa sin un plan claro a futuro y una orientación estratégica determinada, el coste se va haciendo cada vez mayor hasta que suponga una carga difícilmente soportable para las próximas generaciones. Esperemos no llegar a ese escenario.

Un nuevo orden energético y altos precios del petróleo: primeros efectos de la guerra en Ucrania

Por Rodrigo Villamizar Alvargonzalez, profesor del IEB, de la Universidad de San Diego (California, EE.UU.) y chairman del Centro de Investigación Borametz de Madrid

La política energética ha cambiado de la noche a la mañana en Europa, pero no por causa de fuerzas globales como el cambio climático sino por la demencial arremetida invasora de la Rusia de Putin, lo cual implica el mayor rediseño del mapa energético y geopolítico de Europa, Occidente y, posiblemente, del mundo entero desde la Segunda Guerra Mundial.

La reacción de Occidente ante la invasión rusa demuestra que, si el sistema financiero puede convertirse en un arma, también lo puede la energía. Acelerada bajo coacción, la política de seguridad energética de la UE está cambiando en tiempo real adoptando nuevos cambios radicales al tiempo que los misiles aterrizan en Kiev.

Si Rusia cierra el flujo de gas natural a través del gasoducto Nord Stream1, se detendrá el 38% del gas importado. Como precaución, Alemania está destinando 200.000 millones de euros para lograr el 100% de energía renovable hacia 2030.

Dado que Europa gasta 1.000 millones de euros al día para pagar el carbón, gas y petróleo importados de Rusia, deberá dar un giro Herculano para sustituir siquiera el 50% de tales importaciones. En efecto, la mitad del petróleo (80% del total), carbón (70%) y gas (30%) podrán sustituirse, pero con un sobrecosto del 28% más. El resto habrá que asumirlo con renovables y con sacrificio.

Además del drama de la oferta, Europa está enfrentando aumentos de cerca de 600 veces mayores en el precio del petróleo (con relación a la misma fecha de 2020) y 400 veces en gas natural. Es un 'shock' dual causado por las expectativas de escasez y los bajos niveles de inventarios resultantes de su propia inacción ante la permanente sombra de un desabastecimiento ruso.

Los desbocados precios actuales del petróleo y gas son un 're-play' de los registrados hace 49 años por causa de la guerra de Yom Kippur (ver gráfico 1). Los analistas coinciden en que tal impacto fue el creador de la economía moderna global.

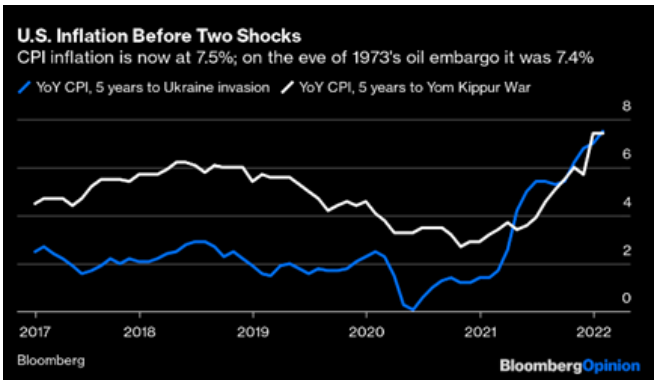
Gráfico 1. Precios del petróleo de 1970-2022

Por ser las economías de hoy menos dependientes del petróleo y que el racionamiento actual es auto-impuesto, una consecuencia positiva de cortar la oferta Rusa, consistirá en incrementar la eficiencia energética y reducir su coste, además de 'limpiar' la matriz energética con fuentes renovables.

El 'shock' de 1973 llevó a los fabricantes de automóviles a aumentar los kilómetros recorridos por galón y a la economía a disminuir la energía por dólar de PIB. Casi cincuenta años después, debemos ser capaces de repetir esa dinámica.

La otra gran preocupación de todos de cara a altos precios de la energía es la inflación. Pero si comparamos la tasa de inflación de los cinco últimos años de los dos eventos: la Guerra de Yon Kippur y la invasión de Ucrania (ilustrada en el gráfico 2), muestra que la inflación asociada a eventos altamente disruptivos refleja una dinámica y niveles relativamente similares (al menos en EEUU).

Gráfico 2. Inflación anterior a los dos 'shocks'



Por lo tanto, para controlar la inflación o incluso la 'estanflación' resultante por causa de la guerra en Ucrania, las opciones de política monetaria y fiscal son ya conocidas.

De ignorarse la lección de 1973, como sucedió en EE. UU. con la Guerra del Golfo contra Saddam Hussein por su invasión a Kuwait, el precio del petróleo y la inflación causaran recesión. En dicha ocasión, la Reserva Federal (Allan Greenspan) optó por suspender el programa de rebajas en la tasa de interés, causando aún más recesión. El presidente Bush, quien llegó a obtener el 90% de aprobación por su gestión ante Sadam, perdió las elecciones contra Clinton como consecuencia.

La conclusión natural es que tanto los gobiernos como los Bancos Centrales deben centrar su atención y análisis en los comportamientos de los líderes en cuestión (Putin y Biden, en el caso actual) con un ojo en la inflación y el otro en la seguridad energética.

Para los compradores y vendedores de materias primas y productos derivados, desconfiar aun de empresas independientes siempre que detrás de ellas pueda haber un objeto de sanciones y evitar a toda costa las sanciones para no quedar atrapados en litigios penales. Esto, necesariamente, conllevará un sobre-costo alto para todos reflejado en un mayor nivel inflacionario.

¿Pueden los líderes Occidentales pedir a su población que se sacrifique por causa de los efectos de esta guerra? Si los estadounidenses están preparados para soportar el dolor de pagar >$5 por galón de gasolina y los europeos están preparados para soportar la tortura de reducir electricidad y calefacción, entonces la posición de Occidente se torna muy poderosa. Pero en este juego, ¿cómo se sabrá quién gana y quien pierde?

A día de hoy, Rusia y Ucrania son perdedores netos y solo con una resolución pronta reducirán sus ingentes costes. Deteniendo la guerra ganará el mundo entero, pues habrá triple dividendo evitando muertes, recesión e inflación.

El escenario de 1973 se parece mucho a la situación actual. De no actuar con grandeza y sabiduría, los líderes políticos y banqueros centrales crearán tanta devastación y estanflación como destrucción producen los misiles rusos.

Una visión económica de España hoy

Por Aurelio García del Barrio, director del Global MBA con especialización en Finanzas del IEB

La previsión de crecimiento de la economía española se sitúa en 5,6% para este año, la cual choca frontalmente con las previsiones desorbitadas del Gobierno que lo sitúan en un 7% con un tono de la política fiscal ligeramente contractivo, lo que pone en riesgo las cuentas públicas del país.

Todo apunta a que España saldrá de la crisis de la COVID-19 con un déficit estructural en torno al 4,3%, por encima del existente en 2019. Aunque 2022 debería ser un año de mayor crecimiento para la economía española que 2021, las perspectivas actuales son también más inciertas que las existentes hace un año, por la aparición de nuevos riesgos y el aumento de algunos ya existentes, lo que hace que las expectativas sean ahora más volátiles.

En cuanto a las que se mantienen, cabe destacar las que tienen que ver con el ritmo de ejecución y efectos de los fondos europeos NGEU y, especialmente, con las reformas estructurales necesarias para seguir accediendo a ellos en los próximos años.

La primera incertidumbre en aumento es la intensidad y la persistencia de las presiones inflacionistas. Cerramos diciembre de 2021 con una inflación interanual de un 6,5% y en enero no descendía demasiado, situándose en un 6,1%.

Si bien, en principio, para el tercer trimestre del año, las presiones de los precios por parte de la oferta, deberían suavizarse al normalizarse las cadenas globales de suministro, hay que ser cauteloso para que el repunte inflacionista no se convierta en estructural.

En segundo lugar, la evolución de la pandemia, con nuevas olas en Europa y la nueva variante ómicron, plantea nuevos interrogantes sobre la persistencia de las disrupciones de oferta, la intensidad y ritmo de la recuperación económica.

La implementación de los proyectos asociados a los fondos europeos de recuperación tendrá lugar con un cierto retraso, lo que provocará que el impacto expansivo estimado sea ahora algo mayor en 2022 y 2023, a expensas de unos menores efectos, tal como vimos en 2021.

La incertidumbre, es muy elevada, debido a la magnitud de la contribución al crecimiento económico del programa de fondos Next Generation EU (NGEU). La ejecución de estos fondos se situará previsiblemente en los 21.000 millones este año.

Por lo que respecta a las reformas estructurales, quedan asuntos pendientes, por el momento. La reforma tributaria se ha supeditado a conocer primero las propuestas del Comité de Expertos, que debería ver la luz en próximas fechas.

La reforma laboral, aprobada por un error de voto de un diputado del PP, no parece que vaya a solucionar los problemas de un mercado de trabajo ineficiente y poco equitativo como el español.

En cuanto a las medidas propuestas hasta ahora en materia de pensiones, aumentan el déficit futuro y lo trasladan al Estado, incrementan las cotizaciones, y reducen la equidad intergeneracional, a cambio de una mayor carga presupuestaria sobre las generaciones más jóvenes.

El desempleo sigue siendo el caballo de batalla de nuestra economía. Nuestra tasa de paro duplica la media de la Unión Europea, y reducirla resulta complicado por sus componentes estructurales. España sigue siendo el país de toda la Unión Europea con una mayor tasa de paro, alternando este primer puesto negativo con Grecia.

La guerra en Ucrania amenaza a la economía española con una nueva escalada en los precios. El impacto directo será reducido dado que los intercambios comerciales con ambos países son relativamente pequeños, si bien algunos sectores, como la industria de piensos o la del automóvil, pueden sufrir problemas; pero el eco a través de los carburantes y la inflación pueden afectar al crecimiento.

Las exportaciones a ambos países no representan, de forma conjunta, ni el 1 % del valor total de las ventas españolas en el exterior, Rusia supone el 0,7 % y Ucrania el 0,2 %, y en términos de importaciones, es algo mayor con Rusia, sobre todo por la compra de hidrocarburos: en 2021, España compró el 4,5 % de su petróleo y el 8,9 % del gas a proveedores rusos, de forma que las compras a ese país suponen cerca del 1,75 % del total.

Además de crudo y gas, España adquiere en Rusia productos de fundición de hierro y de acero, químicos y fitosanitarios para la agricultura, al tiempo que vende textil femenino, coches y recambios para automóviles.

En Ucrania, las empresas españolas venden también coches y ropa femenina. Pero, sobre todo, compran cereales, una materia prima básica para el sector de los piensos, en el que España es líder europeo.

Así, el conflicto amenaza con incrementar los costes de varias materias primas, especialmente del gas y petróleo y los cereales y el maíz, y provocar así otro empujón en la inflación que acabe por lastrar una recuperación todavía titubeante.

Si bien el conflicto parece que no se prolongará mucho en el tiempo, cuanto más se prolongue y cuanto más se prolonguen las subidas de los precios de la energía, mayor será la traslación al resto de productos en la economía, porque repercuten en los costes de todas las empresas.

En definitiva, una inflación más elevada erosionaría la capacidad de compra de los hogares y por tanto restaría fuelle a la recuperación del consumo privado, con una incidencia significativa en el crecimiento.

Petróleo y guerra: impacto en España

Por Luis Fernando Utrera, subdirector del Máster en Bolsa y Mercados Financieros del IEB

¿Cómo se explica que el precio de los combustibles haya marcado récord en España cuando el coste del barril de petróleo se encuentra aún lejos de sus propios máximos de hace una década?

Grosso modo, en el precio de la gasolina, el componente precio del petróleo es un 33% del precio final; luego tenemos los impuestos que son algo más del 50% del precio final y, aunque son razonablemente estables, al ser un porcentaje, su resultado se incrementa según sube el precio sobre el que calcular ese más de 50% de impuestos.

Me refiero al IVA del 21% o al impuesto especial de Hidrocarburos. Luego tenemos el impacto en precio del coste de distribución y venta por gasolineras (que suele ser bastante estable porque casi siempre es un precio fijo por litro y este no sube con el precio del petróleo) y el margen de refino, totalizando en torno al 15% del precio final.

Sobre los márgenes de refino comentar que, en épocas de incremento de la demanda, por encima de la oferta, como ahora, tienden a subir. Si observamos el comportamiento de los márgenes de refino en los últimos años, comprobaremos que en 2020 llegaron a ser incluso negativos durante la primera parte del año debido a la pandemia; sin embargo, desde mediados de 2020 no han dejado de subir y ahora están en torno a los 12 dólares por barril refinado, lo que los sitúa en máximos desde 2012.

Como el barril se compra en dólares, si miramos la evolución del tipo de cambio Euro/USD, en la comparativa de precio marzo21 contra marzo22, resulta que el euro se ha depreciado contra el dólar, en torno a un 6%. Por lo que, al comprar los dólares para pagar el barril, nos cuestan un 6% más euros que el año pasado, lo que también repercute en el precio final del litro de gasolina (que pagamos en euros, al llenar el depósito).

un 6%. Por lo que, al comprar los dólares para pagar el barril, nos cuestan un 6% más euros que el año pasado, lo que también repercute en el precio final del litro de gasolina (que pagamos en euros, al llenar el depósito).

- ¿Cuál es el impacto aproximado del alza del crudo para un país tan dependiente de esta materia prima?

Depende del precio medio que tengamos a lo largo de 2022, pero considerando que el precio medio del Brent en 2021 fue de 66,8 $/b, si el precio medio del barril en 2022 fuese, como actualmente es, de 120 $/b, dado que consumimos algo más de 500 millones de barriles/año y considerando un euro depreciado, respecto del año pasado, hacia los casi 1,0900 dólares actuales, el sobrecoste para la economía española sería de unos 27.000 millones de euros, sobre 2021.

- ¿Qué perspectivas de evolución hay para los próximos meses con el petróleo y la política de producción de la OPEP?

El impacto de la guerra y las sanciones a Rusia supondrá, desde abril, un recorte de unos 1,5 millones de barriles/día de petróleo y 1 millón de barriles/día en derivados del petróleo.

Esto, junto con el déficit que ya había, implica que, en abril, globalmente, podemos vivir un desfase de unos 5 millones de barriles diarios.
Las soluciones que intenta EEUU, aunque lógicas, es muy complicado que obtengan resultados a corto plazo e incluso a medio plazo.

Por un lado, el avance en las negociaciones nucleares con Irán, serían positivas, pero tienen en contra a Arabia Saudí (con capacidad de incrementar su producción en 2 millones de barriles/día), por lo que va a mantener una posición firme frente a los intentos de EEUU de convencer a la OPEP para incrementar la producción. Además, las sanciones pasadas y la fuerte caída de las inversiones en Irán, reduciendo su producción en un 40%, hace muy difícil que pueda incrementar significativamente su producción a corto plazo.

Y no olvidemos que, en el anterior episodio de levantamiento de sanciones, pasaron 6 meses entre ese hecho y que inspectores de la ONU completasen la inspección de las instalaciones nucleares iraníes. Por eso, los 1,2 millones de barriles/día que tienen de margen para bombear, es difícil que puedan ser reales a medio plazo.

Emiratos Árabes Unidos tiene capacidad para incrementar su producción en 1,1 millones de barriles/día, pero no parecen dispuestos a hacerlo.

Otra posibilidad es Venezuela, antiguo principal suministrador de EEUU, que vuelve a estar en el tablero. En este caso, la huida de compañías ante la inseguridad jurídica y política, el descenso dramático en las inversiones multimillonarias que se necesitarían para actualizar su sistema, hace casi una quimera pensar que pueda equilibrar la desaparición del crudo ruso.

Otros miembros de la OPEP, mantienen una producción de 2 millones barriles inferior a 2019 y no están dispuestos a cambiar, bien porque consideran que, con la agenda 2050 en Otros miembros de la OPEP, mantienen una producción de 2 millones barriles inferior a 2019 y no están dispuestos a cambiar, bien porque consideran que, con la agenda 2050 en el horizonte, les quedan pocos años para conseguir pingües beneficios con sus reservas de petróleo y no van a renunciar a las ventajas de esta coyuntura; o bien porque la falta de inversión ha envejecido su infraestructura demasiado como para revitalizarla ahora en poco tiempo.

También podríamos pensar en la capacidad de incrementar algo menos de 1 millón de barriles/día que hay en EEUU, pero me temo que las empresas americanas de fracking, se han decantado por primar el precio, ante el panorama de reducción de gases de efecto invernadero que la Administración Biden ha impulsado. Además, nuevas perforaciones de esquisto precisan de 8 meses para ponerse en producción.

Hay que recordar que la agenda de descarbonización ha modificado el esquema de inversiones en el sector de energías fósiles (necesarias para mantener, mejorar y poner en producción nuevos pozos), llevando el nivel de inversión a mínimos de 2004.

Que la Unión Europea se haya apresurado a señalar la nuclear como energía limpia, para evitar la enorme dependencia energética de Europa, es un buen paso, pero de nuevo: construir una central nuclear lleva mucho tiempo. Tiempo que no tenemos ahora.

Las reservas de petróleo a escala mundial (que se utilizan como estabilizador, para amortiguar shocks puntuales de oferta) están en mínimos (aunque EEUU haya aumentado las suyas

ligeramente en febrero), lo que elimina el margen de los estados para dulcificar el movimiento de los precios del crudo.

Por lo tanto, podemos decir que, estructuralmente hablando, es muy difícil que veamos un cambio significativo de una situación que se ha precipitado con la invasión y guerra de Putin en Ucrania.

Por esto, parece difícil que veamos un precio de barril consistentemente por debajo de 100 $/b, siendo lo más probable que nos situemos en entornos de 120 $/b. de media, con episodios de volatilidad.

Claro, salvo que la economía mundial entre en recesión, cosa que, a estas alturas, es poco probable.

Si pensamos en el impacto que la guerra ha tenido en el precio de la energía y su traslación al conjunto de la cesta de la compra, no debemos tampoco olvidar que la Reserva Federal subirá sus tipos de interés hasta el 2% este año y que seguramente prosiga la escalada el año próximo hasta el 2.5%, encareciendo la financiación de familias y empresas, en un intento de frenar la inflación restringiendo el consumo.

Y el BCE, no con tanto vigor, pero ya anticipa subidas de tipos de interés, para olvidarnos de los tipos negativos y comenzar a normalizar la situación, lo que también nos supondrá un acceso más caro al crédito. Los países peor situados y que más sufrirán en esta situación, serán los que mayor porcentaje de deuda tengan y los que sean más dependientes en temas de energía.

Seguramente, esta situación también hará que aceleremos el esfuerzo por la optimización e independencia energética.

IEB es un Centro de Estudios Superiores adscrito a la Universidad Complutense de Madrid y a la Universidad Rey Juan Carlos.

Desde su fundación en 1989, ha conseguido ocupar una posición de liderazgo como el principal Centro de Formación Financiera y jurídica en España y en el mundo hispano hablante. En la actualidad IEB cuenta con aliados estratégicos como The London School of Economics (LSE), Bayes Business School, The Wharton School, The Chinese University of Hong Kong (CUHK) y Fordham University, una de las 3 primeras universidades especializadas en Derecho de Estados Unidos.

IEB está clasificada entre las cien instituciones docentes más innovadoras que imparten másteres legales, según el Financial Times.

Este informe ha sido elaborado por miembros del claustro del IEB en coordinación con Quum Marketing y Comunicación.

Dirección y coordinación:
Cristina Murgas Aguilar

Autores:
Paul Moran, José María Viñals, Javier Santacruz, Rodrigo Villamizar, Aurelio García del Barrio y Luis Fernando Utrera

Maquetación:
Aitor Atozqui

Dirección de Comunicación y PR:
Cristina Murgas, Directora de Comunicación Área Financiera e Institucional QUUM
cmurgas@quum.com / Tel. 638 57 29 61
Bárbara Vieites, Ejecutiva de cuentas QUUM
bvieites@quum.com / Telf. 679 53 37 46

C/Alfonso XI, nº 6, 28014, Madrid
91 524 06 15
www.ieb.es