

Análisis Regional España / Energía y Materias Primas

Economía de guerra

Expansión (España)

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

Las medidas que ha tomado la Unión Europea 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 entre 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. 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 de producir no saldrá 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 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.

En este contexto, no solo 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 (gracias a la caída de los contagios por COVID-19) con la aceleración de la ejecución de los fondos NGEU, podría llevarnos a un escenario de inflación relativamente elevado y sostenido en el tiempo. Pero 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 entonces la posibilidad de un incremento en tipos de interés por parte del Banco Central Europeo, 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 el 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.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com