



Pr: Diaria
Tirada: 20.435
Dif: 11.965

Secc: OPINIÓN Valor: 16.859,53 € Area (cm2): 631,5 Ocupac: 72,98 % Doc: 1/1 Autor: José García Montalvo Num. Lec: 109000

La volatilidad adicional por la invasión de Ucrania y las sanciones occidentales podría hacer girar hacia un mercado bursátil bajista a nivel global.

Consecuencias económicas del nuevo imperialismo ruso



José García Montalvo

Finalmente, los avisos de Estados Unidos sobre una inminente invasión de Ucrania se han visto refrendados por la acción de Rusia. El análisis de los efectos que puede tener esta invasión y las sanciones sobre Rusia puede hacerse a partir de los efectos anticipatorios ya observados en muchos mercados y de lo sucedido después de la invasión de Crimea.

El primer impacto, lógicamente, se observa en los mercados financieros. El aumento de la incertidumbre provoca la huida de los inversores a activos menos arriesgados. Evidentemente, la Bolsa rusa ha sufrido el mayor impacto con caídas importantes e interrupciones de la negociación. Pero también el resto de las Bolsas del mundo han sufrido el golpe. El rublo también está sufriendo un castigo significativo.

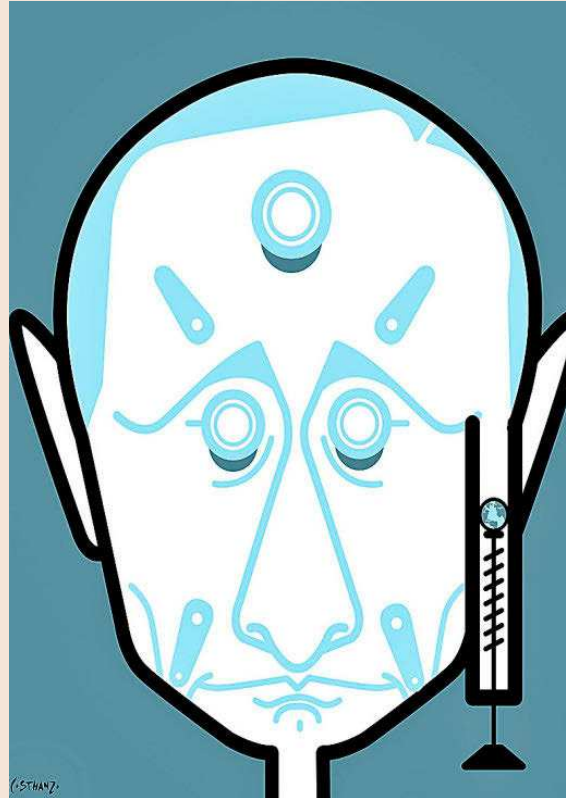
Otro impacto inmediato se observa sobre los precios de la energía. El barril de petróleo, cuyo precio ya descontaba parcialmente la probabilidad de una invasión, saltó rápidamente hasta superar los 100 dólares. Una cosa similar ha sucedido con el gas, cuyo futuro para marzo ha subido un 40%. Ya lo avisó Medvedev, expresidente de Rusia, cuando expuso la doctrina rusa de amenazas frente a las sanciones: "Bienvenidos a un nuevo mundo sólo para valientes en que los europeos pagarán 2.000 euros por 1.000 metros cúbicos de gas natural". Y parece que

puede haberse quedado corto. No debemos olvidar tampoco que Rusia es un gran exportador de trigo y Ucrania exporta grandes cantidades de cebada y aceites vegetales. Todo esto implica un impacto relevante sobre la inflación.

Otro efecto importante se producirá a partir de nuevas dificultades en las cadenas de suministro. Ciertamente, Rusia no tiene las interconexiones comerciales de, por ejemplo, China. Pero después de la guerra de Crimea muchas empresas se dieron cuenta de que estos dos países son más importantes para las cadenas de suministro de lo que pudiera parecer. Además, Rusia es el principal productor de paladio, que se usa como catalizador en la industria del automóvil, en muchos productos electrónicos y en las nuevas generaciones de baterías. Rusia y Ucrania son conjuntamente los segundos mayores productores de titanio, otro metal básico en nuevos procesos productivos. Todo esto añadirá más presión a la inflación y dañará el comercio internacional. Finalmente, la guerra generará desconfianza en los consumidores, afectando al consumo, y la incertidumbre afectará también a la inversión.

Llueve sobre mojado

Lo peor de todo es que llueve sobre mojado. Los mercados de valores, incluso antes de la invasión, sufrían una gran volatilidad como respuesta a las diferencias en las expectativas sobre la intensidad de la actuación



de los bancos centrales en respuesta al aumento de la inflación. Llevamos muchas semanas hablando de la posibilidad de que los mercados de valores hayan entrado en una fase de corrección. La volatilidad adicional generada por los potenciales impactos de la invasión y las sanciones occidentales podría hacer girar definitivamente hacia un mercado bajista.

La intensidad de sus efectos dependerá de la extensión temporal del conflicto

La presión adicional sobre los precios que conllevará el aumento del precio del petróleo y una dislocación adicional de las cadenas de suministros supondrán un impacto más sobre la inflación que podría producir un aumento de los tipos más rápido de lo esperado, intensificando la presión bajista. También llueve sobre mojado para los consumidores, al menos en países como Estados Unidos, donde los últimos datos mostraban un aumento del pesimismo. En este punto es im-

portante considerar que la Reserva Federal podría decidir, a pesar del previsible alza de la inflación, el aumento de los tipos y el *quantitative tightening* si el impacto sobre el consumo y la inversión pone en peligro la recuperación económica. En todo caso, la incertidumbre sobre qué pesará más (inflación o crecimiento) en las decisiones de la Reserva Federal, también genera diferencias de expectativas y, por tanto, volatilidad en los mercados financieros.

La intensidad de estos efectos dependerá de la extensión temporal del conflicto. Si las sanciones económicas son muy intensas y efectivas quizás dure poco. Pero Rusia ha tenido tiempo de prepararse después de la experiencia de las sanciones financieras por la invasión de Crimea. No podemos olvidar que Rusia es el mayor productor mundial de ciberataques e intoxicación digital. Más importante, las transacciones financieras son cada vez menos dependientes de los bancos y los mercados organizados. La generalización de

las criptomonedas hace que se pueda operar sin movimientos de divisas ni intervención bancaria. En las plataformas descentralizadas es posible operar con práctica anonimidad. El banco central ruso podría operar con rublos digitales sin necesidad de conseguir dólares, lo que mitigaría significativamente los efectos de las sanciones basadas en interrumpir el acceso de Rusia al sistema bancario global. Otro factor que mitigaría el efecto de las sanciones sería la ayuda de China si decide mantener los acuerdos firmados hace unas semanas con Rusia.

Si las sanciones no son eficaces, entonces la duración del conflicto podría ser larga y generar una nueva Guerra Fría, o incluso provocar una reacción militar de los aliados occidentales. Un conflicto duradero e intenso hace pensar en los movimientos geopolíticos y el impacto de la subida del precio del petróleo entre 1973 y 1982. En este caso, se podrían producir recesiones profundas de efectos imprevisibles. Es cierto que Estados Unidos podría movilizar sus reservas de petróleo y la producción de *fracking*, que a los precios actuales ya es rentable. También se podría presionar a la OPEP para aumentar su producción.

En el caso de España, donde todavía tenemos una recuperación incompleta del impacto del Covid, un aumento sostenido de los precios del petróleo y el gas tendría unas consecuencias muy importantes sobre las previsiones de crecimiento. Sólo es necesario pensar que los últimos presupuestos utilizaban el supuesto del barril de petróleo a 58 dólares (algo menos de la mitad de los precios de ayer). Además, el 70% de las importaciones de aceite de girasol proviene de Ucrania, que también es el mayor proveedor de maíz.

En el límite, sería alarmante que la reducción de las perspectivas de crecimiento, una inflación desbocada y una polarización creciente diera alas a políticos o políticas populistas. Trump ya está sacando pecho y diciendo que con él nunca habría pasado. Este es el objetivo final de Putin: desestabilizar las democracias occidentales.

Catedrático de Economía en UPF