

Impactos económicos de la invasión rusa a Ucrania

Oswaldo Rosales

(22-marzo-2022)

El drama de un conflicto bélico tan desbalanceado desencadena el dolor y el sufrimiento de millones de familias ucranianas y desata en Occidente una comprensible solidaridad, la misma que, sin embargo, se echa de menos ante dramas similares en Oriente Medio y el norte de África. Este artículo, como lo indica el título, se concentrará en las repercusiones económicas del conflicto.

Lo primero a destacar es que la economía mundial venía apenas saliendo del shock económico que significó la pandemia y lo hacía con una perspectiva de crecimiento poco alentadora. Salvo China, el resto del mundo cayó en recesión en 2020 con el inicio de la pandemia. El relajamiento en las medidas sanitarias fue permitiendo la recuperación de la economía y en aquellos casos donde el apoyo estatal a familias y empresa fue vigoroso como en USA, el desempeño del PIB permitió en 2021 superar la caída del 2020. Ello no fue posible ni en la zona Euro ni en A. Latina, al menos en el agregado.

Cuadro 1: Tasas de crecimiento del PIB 2020-2023

	2020	2021	2022e	2023e
Mundo	-3,1	5,9	4,4	3,8
E. Unidos	-3,4	5,6	4,0	2,6
Zona Euro	-6,4	5,2	3,9	2,5
China	2,3	8,1	4,8	5,2
Rusia	-2,7	4,5	2,8	2,1
A.Latina	-6,9	6,8	2,4	2,6

Fuente: FMI, World Economic Outlook, diciembre 2021 y enero 2022. Los datos para 2022 y 2023 son estimaciones incluidas en el informe de enero 2022, antes de la invasión rusa.

La recuperación mostraba serios desbalances, reflejando también la ausencia de una estrategia multilateral de control de la pandemia. La pandemia aún no nos abandona. Un rasgo inédito de la invasión rusa es que acontece en plena pandemia. La variante ómicron sigue difundiéndose con fuerza, obligando al retorno de restricciones en viajes y otras actividades de servicios, las cadenas de suministro continúan con importantes interrupciones y ello, junto con mayores precios de la energía y los alimentos, venía presionando la inflación a nivel global.

Será difícil que derrotemos la pandemia sin un esfuerzo considerablemente mayor de cooperación internacional para proveer de vacunas y medicamentos antivirales a la población de menores ingresos en el mundo. El escándalo indica que mientras en los países de altos ingresos el 70% de la población ha completado sus vacunas, en los países de bajos ingresos esa cobertura asciende sólo al 4% de la población. Con esta flagrante asimetría, el virus y sus variantes nos podrían acompañar por varios años. Esta asimetría se refleja también en nuestro continente, al que se le proyectaba, antes del conflicto en Ucrania, tasas bajísimas de crecimiento.

La economía mundial después de la invasión rusa

Lo primero a consignar es el importante peso de Rusia y de Ucrania en la oferta mundial de energía, minerales y alimentos.

Rusia es un gran exportador de commodities: aporta el 10% del petróleo mundial, siendo el 3er. exportador mundial; el 2º. de gas; el 1º. de níquel y paladio; el 1º. de trigo; el 1º. de insumos claves para fertilizantes; aporta 1/10 del cobre y aluminio mundiales; ¼ del níquel y la mitad de las importaciones de uranio que realiza USA. Esto es lo que hace decir a analistas internacionales que las multinacionales pueden vivir sin el mercado ruso, pero les resultará bastante más complejo vivir sin los productos rusos. Esto le pone un límite de economía política a las sanciones económicas.

El peso mundial de Ucrania en minerales y en alimentos también es considerable. En materia de reservas, Ucrania ocupa el 10º. lugar en reservas de titanio; el 2º. con el hierro; 2º. con el mercurio y 7º. con el carbón. Posee la mayor superficie cultivable de Europa y sus exportaciones de alimentos la ubican como un destacado referente global: 1º. en girasol y aceite de girasol; 4º. en cebada; 4º. en y maíz y 8º. en exportaciones de trigo.

Sumando los aportes de Rusia y Ucrania, llegamos a una potencia alimentaria que le aporta al mundo el 26% de las exportaciones de trigo; 16% en maíz; 30% de cebada; 80% de aceite girasol y, en síntesis, el 12% de las calorías mundiales son generadas en Rusia y Ucrania. También aportan una cuota significativa de los insumos utilizados en la fabricación de fertilizantes.

La zona más afectada por las sanciones económicas a Rusia es la UE, ya que Rusia le aporta el 25% de su petróleo y cerca del 40% del gas natural que consume. Si bien sólo el 4% de las exportaciones europeas van a Rusia, el 45% de las exportaciones rusas se dirige a la UE. De esas exportaciones rusas a la UE, casi 2/3 corresponden a energía (62%).

Alemania es el principal socio comercial de Rusia en Europa. Alemania importa desde Rusia 1/3 del petróleo; 45% del carbón y 55% del gas. Alemania acaba de congelar la certificación del gasoducto Nord Stream 2, ya concluido en septiembre 2021, con una extensión de 1.234 km, transportando gas ruso a Europa a través del Báltico. Alemania ha planteado que busca prescindir del petróleo y carbón ruso antes de fin de año, pero no hará lo mismo con el gas. Cambiar de oferentes de gas involucra no sólo inversiones millonarias en infraestructura, sino que tales inversiones demoran años en concretarse.

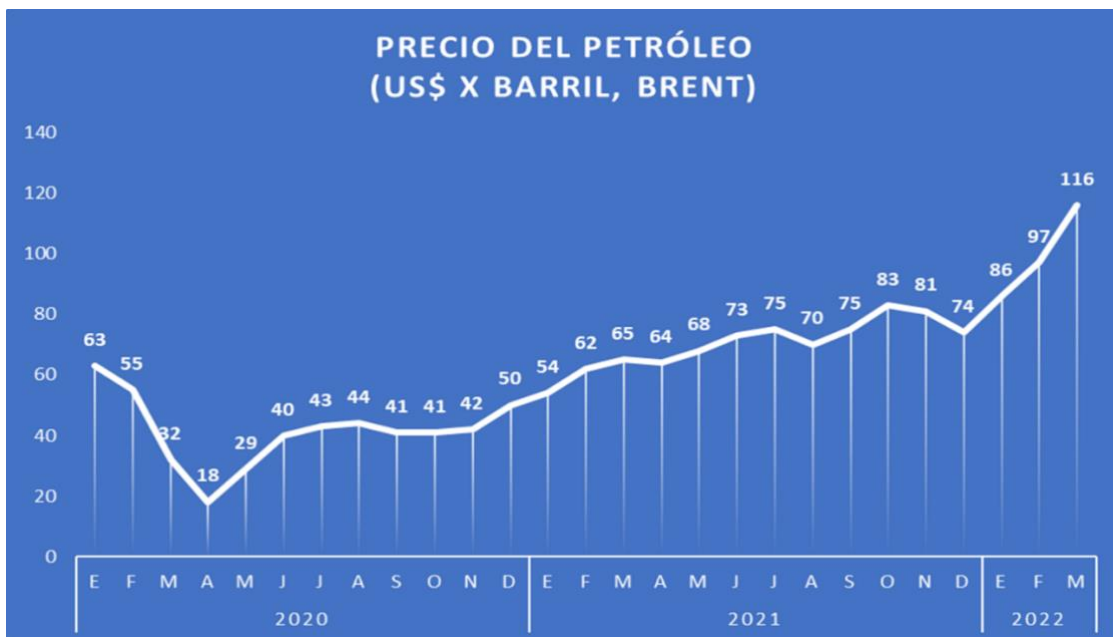
Los países europeos más afectados son aquellos que dirigen una cuota mayor de sus exportaciones a Rusia. Ellos son Letonia (que dirige el 30% de sus exportaciones a Rusia); Lituania (26%), Estonia y Finlandia (12%) y Polonia (11%).

La clave está en si Occidente impone sanciones a energéticas rusas y/o si Rusia niega ese suministro a Europa. En ese caso, los precios del gas y el petróleo podrían duplicarse. Un tal incremento en estos precios vía inflación de costos conduciría a un escenario de estanflación. Ese escenario es poco probable pues no conviene a ninguno de los grandes actores. El actual salto en tales precios responde más a especulación financiera que a restricciones rusas en el suministro.

Principales impactos

Dadas las estructuras exportadoras de Rusia y Ucrania, los principales impactos han acontecido en los precios de la energía y de los alimentos. Según indica el gráfico, los precios del petróleo muestran un incremento de 56% en marzo respecto de diciembre pasado y uno de 78% en 12 meses. Los precios del gas en Europa cuadruplican a los de un año atrás. Ello introduce una gran presión sobre la fabricación de fertilizantes y la producción de metales, ambos intensivos en energía. De este modo, el mayor costo de la energía no sólo eleva el costo de la factura energética (petróleo, gas, combustibles, electricidad) sino que también termina afectando las cadenas de suministro y la producción agrícola.

Gráfico 1: precios del petróleo



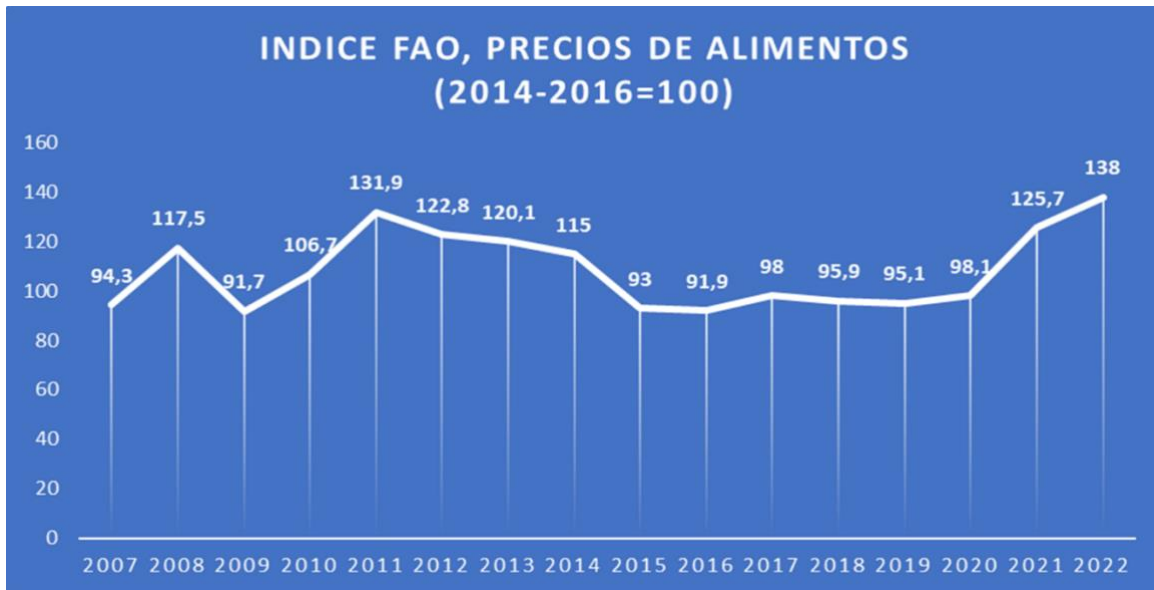
Fuente: datosmacro.expansion.com (consultado el 21 de marzo 2022)

El Banco Mundial estima que los precios del petróleo podrían reducir el crecimiento de China, Indonesia, Sudáfrica y Turquía en un punto durante 2022. A su vez, el BBVA proyecta que, de persistir un 20% de aumento en precios de la energía respecto de niveles pre-conflicto, ello restaría un punto de crecimiento en la eurozona en 2022.

El desafío alimentario

Por las consecuencias acumuladas de la pandemia, el índice de precios de alimentos (FAO) ya estaba en su máximo histórico en febrero: un 49% encima del promedio 2017-2021. Desde esa fecha ha subido otro 30% y, por lo tanto, a mediados de marzo, ese índice ya está 94% arriba de ese promedio. El tema es particularmente delicado, toda vez que la FAO estima que, en la actualidad, en el mundo existen 800 millones de personas en situación de inseguridad alimentaria, el mayor nivel en una década, nivel que seguramente crecerá a lo largo de este año.

Gráfico 2: Precios de los alimentos



Las perspectivas futuras de la oferta alimentaria global se ven complejas pues el efecto de la guerra opera vía 3 canales: i) interrupción en los envíos actuales de granos desde Ucrania o Rusia (Rusia acaba de bloquear 300 barcos con cereales, impidiendo su salida desde el mar Negro); ii) bajas cosechas futuras o inaccesibles en Rusia o Ucrania; iii) menores áreas sembradas por destrucción ocasionada por la guerra y menores rendimientos por destrucción de infraestructura y mayores costos en fertilizantes y pesticidas. Este último efecto golpeará a la agricultura mundial por mayores costos de energía y escasez de fertilizantes y pesticidas. Estos mayores costos reducirán los márgenes de agricultores, impactando considerablemente sobre pequeños productores.

La situación podría agravarse si es que la guerra persiste durante varios meses y varios países recurren a prácticas alimentarias proteccionistas: por de pronto, Rusia y Ucrania anuncian prohibición a la exportación de trigo y Argentina, Hungría, Indonesia y Turquía anuncian restricciones a la exportación de alimentos.

El retorno de la inflación

La pandemia averió severamente la continuidad de las cadenas de suministro o cadenas de valor, agravando un tema que ya se insinuaba preocupante por la extensión del conflicto comercial entre USA y China. La pandemia acentuó entonces esos shocks de oferta, los que quedaron más en evidencia una vez que tanto USA como la UE empezaron a relajar sus medidas sanitarias, levantando cuarentenas y facilitando el accionar de los sectores de servicios que tanto se habían visto afectados por las cuarentenas o las medidas de vigilancia sanitarias restricción (aviación comercial, hotelería, restaurantes y otros servicios que requieren cercanía física). Como se aprecia en el Gráfico 1, en esa misma medida, desde inicios del 2021 el precio del petróleo empezó a repuntar, respondiendo a la mayor demanda que iba generando la reactivación de las economías. Ese proceso continuó en el primer bimestre 2022 ante la expectativa de una recuperación económica que se anunciaba robusta. Esa tendencia alcista da un salto significativo en marzo, ahora respondiendo a la invasión rusa, con un aumento de 20% en el precio del petróleo respecto del mes anterior.

De esta forma, el efecto combinado de la mayor demanda y las restricciones de oferta ha repercutido en niveles inflacionarios que no se veían en 40 años. En efecto, los actuales índices inflacionarios en USA y en la zona euro más que duplican el promedio de los valores entre 2003 y 2012. En el caso de nuestra región, la inflación en Brasil vuelve a los dos dígitos y en los casos de Chile y Colombia se acerca a ese umbral.

Cuadro 2: Tasas de inflación

	Promedio 2003-2012	Ultimo dato (12 meses)
USA	2,5	7,5 (enero)
Zona Euro	2,1	5,8 (febrero)
Argentina	9,2	50,7 (enero)
Brasil	6,3	10,4 (enero)
Chile	3,2	7,8 (febrero)
Colombia	4,8	8,0 (febrero)
México	4,3	7,3 (febrero)
Perú	2,9	6,1 (febrero)

Fuentes: el promedio 2003-2012 surge del W.E.O del FMI, octubre 2021 y la inflación acumulada en los últimos 12 meses corresponde a The Economist, Economic & Financial Indicators, March 12th 2022.

El IFW¹ indica que la congestión en los envíos de contenedores hace que el 12% de los envíos marítimos mundiales esté atascado, tanto por las restricciones en el Mar Negro como por los brotes ómicron en China que están afectando varios de los principales puertos chinos, a su vez de los más grandes del mundo. Esta congestión repercutirá en los precios de los productos en los próximos meses.

Los confinamientos recientes en varias provincias chinas afectarán la normalidad de los envíos marítimos. Dicho confinamiento, a mediados de marzo 2022, está afectando a Jilin, Shenzhen y Shanghai. Estas dos últimas provincias responden por el 16% de las exportaciones chinas. En mayo de 2021, el puerto de Yantian, uno de los más importantes del mundo, ubicado en Shenzhen, ante un brote Covid debió operar a un 30% de su capacidad. Ello repercutió en largas colas en el mar y semanas de torres de contenedores en sus muelles, lo que afectó severamente el funcionamiento de innumerables cadenas globales de suministro. Algo parecido acontecerá en las próximas semanas, si es que el gobierno chino persiste en su política de “cero Covid”.

Inflación y crecimiento después de la invasión

Enfrentamos ahora un shock de oferta negativo en energía, alimentos y fertilizantes que eleva la inflación y afecta el PIB. El BBVA estima que un aumento permanente de 20% en precios de energía y alimentos no elaborados agregaría 3 puntos a la inflación de la eurozona en 2022.

Las estimaciones más difundidas proyectan ahora un aumento de la inflación de 2,5 puntos en USA y en la UE. La inflación en USA iría del 4,6% proyectado inicialmente al 7,1% y en 2023 del 2,5% al 3,5%, en tanto la inflación en la UE iría del 3,1% proyectado al 5,5% y en 2023 del 1,3% al 2,1%. Habría que esperar, por tanto, al 2023 para retornar a los niveles de inflación previos a la pandemia. Obviamente estos pronósticos dependen

¹ Mensaje de Twitter, 22 de marzo-2022 (Instituto para la Economía Mundial, Kiel, Alemania).

críticamente de la evolución del conflicto Rusia-Ucrania y de las medidas económicas y comerciales con que USA y la UE están castigando a la economía rusa.

La OCDE proyecta que el conflicto restará 1 punto al crecimiento de la economía mundial; 1,4 puntos al PIB de la zona euro y alrededor de 0,9 puntos en USA, mientras la economía rusa sufriría un desplome del 10 %.

Si Rusia cortase sus exportaciones de energía a la UE, el crecimiento de la zona euro caería en ½ punto más, llevando la inflación 3,5 puntos respecto a las expectativas anteriores a la guerra. El Instituto para la Economía Mundial de Kiel (IFW) pronosticó que la economía alemana crecerá este año un 2,1%, la mitad de lo que había calculado en su última previsión. La inflación alemana alcanzaría un 5,8% en 2022, el mayor nivel desde la reunificación alemana.

Cuadro 3: Proyecciones de crecimiento: mundo, zona euro y Alemania

	2022	2023
PIB Global	3,5	3,6
PIB Eurozona	2,8	3,1
PIB Alemania	2,1	3,5

Fuente: IFW, Kiel, Alemania (marzo, 2022)

Tensiones en mercados financieros

Producto de las sanciones económicas que tanto USA como la UE están aplicando a Rusia, las empresas y activos internacionales con vínculos directos o indirectos con esa economía se verán afectados, sea por impacto directo de las sanciones o por impagos o reestructuración de deudas de empresas rusas.

Esto significa un deterioro en la confianza, induciendo caídas en mercados bursátiles; aumento en primas de riesgo; salida de capitales desde economías vulnerables y apreciación del dólar respecto del euro, dado que la zona europea es la más afectada. Los mercados de valores reaccionan por temores al alza en tasa de interés; por el alza en la inflación y por cuellos de botella en suministros.

En un escenario de elevada inflación, la Fed acaba de anunciar que endurecerá su política monetaria, desacelerando la economía y la demanda agregada. La Fed ya elevó su tasa de interés, por primera vez desde 2018 y anuncia 7 incrementos de tasas hasta llegar a una tasa de 2,75% en 2023. El dilema de la Fed es permitir inflación sobre la meta en 2022 y 2023, perdiendo credibilidad o reforzar su credibilidad, empujando la economía a una recesión más prolongada. En un eventual escenario de estanflación, esa decisión no es tan fácil pues podría conducir a una recesión o a acentuarla. La visión de L Summers es más drástica: proyecta que USA se encamina a un escenario de estanflación, con una inflación de 5% en los próximos años y una probable recesión al final de ese ciclo. Para evitar ese escenario es partidario de restricciones monetarias más drásticas, llegando a tasas reales de interés de 2-3%, acompañadas de una rápida reducción en el balance de la Fed, es decir, con operaciones de compra de papeles que reduzcan la liquidez. Con una inflación esperado de 3,5% para este año, ello significaría llevar la tasa monetaria a cerca de 5%. Sin duda, un tal escenario conduciría a una recesión global. Lo más probable es que el debate Powell (Fed)-Summers conduzca a una salida intermedia que, de todas formas, supondrá tasas de interés bien por encima del actual rango de 0,25-0,50. Es una mala noticia para

los países en desarrollo, quienes deberán seguir ese ciclo de alza de tasas, so pena de enfrentar salidas de capitales.

Impactos sobre Rusia

Rusia está enfrentando el elevado costo de la intervención militar, una intervención que al parecer la supuso de breve duración. Con las sanciones económicas, el rublo está perdiendo el 40% de su valor; las operaciones bursátiles están suspendidas desde hace varias semanas, en tanto la cotización de algunos bancos rusos pasa de US\$ 15 la acción a un centavo. Rusia ve también deteriorarse sus relaciones comerciales, al caer la demanda europea y norteamericana por su petróleo y gas. Se proyecta que la inflación rusa bordearía el 20% en 2022.

Las estimaciones sobre caída del PIB ruso en 2022 se mueven entre 7% (JP Morgan) y 10% (OCDE). La depreciación de los activos rusos puede inducir salidas de capital significativas. La devaluación del rublo está afectando el precio de los bienes importados; automotrices rusas están paralizando por escasez de componentes extranjeros

Las sanciones económicas a Rusia hasta ahora incluyen las siguientes medidas:

- i) Prohibición de acceso al sistema de transferencia de pagos internacionales vía SWIFT, si bien la restricción no es generalizada pues no ha incluido a las empresas energéticas rusas: En el caso de la UE afectan al 2º. banco ruso y a otras seis instituciones;
- ii) Limitación del acceso de bancos rusos a créditos internacionales, lo que encarece el costo de la deuda soberana y de los privados rusos;
- iii) Reducción del valor bursátil de bancos y empresas rusas que cotizan en bolsas internacionales;
- iv) Congelamiento de activos internacionales del Banco de Rusia y de otros bancos públicos y privados en USA, UE, Canadá y Reino Unido;
- v) Espacio aéreo cerrado a aeronaves comerciales y privadas rusas en USA, UE, Canadá; Airbus y Boeing dejan de proveer repuestos y asesoría técnica a compañías rusas;
- vi) USA aplica controles de exportación a rubros militares y de alta tecnología dirigidos a Rusia. Esto aplica a productos norteamericanos y a aquellos de cualquier otro origen que contengan tecnología norteamericana;
- vii) Congreso de USA acaba de quitarle el trato NMF a los productos rusos y se podrían sumar a esta medida la UE, Japón, Reino Unido, Canadá, Corea del Sur y Australia;
- viii) Sanciones variadas a líderes y oligarcas rusos;
- ix) Salida de empresas occidentales desde Rusia o disminución en el ritmo de sus actividades;
- x) Restricciones a consumidores rusos en algunas marcas occidentales y en el acceso a tecnologías digitales (Netflix, TikTok, etc.).

La salida de empresas desde Rusia muestra más ruido que nueces. Algunas empresas salen por las restricciones que han impuesto USA y la UE sobre tecnologías críticas (microships, IA, etc.) Otras salen por problemas en cadenas de suministro interrumpidas por la guerra y la respuesta de Occidente (Volkswagen); otras salen por “efecto reputación” (Coca Cola, Pepsi, McDonalds; 400 empresas); algunas sólo desechan nuevas operaciones

(Citigroup). El cierre de empresas occidentales afectaría 3.500 puestos de venta en 480 ciudades (1.200 restaurantes y cafés, 700 tiendas de ropa, 500 zapaterías y 400 gasolineras) lo que no representa un número demasiado elevado para la economía rusa. El impacto sobre los consumidores rusos no es muy marcado pues se va Mc Donalds pero sigue Burger King; se va Nike pero sigue Reebok. Por otra parte, la amenaza rusa de confiscar activos de empresas que se retiran e incentivos para las que se queden induce para muchas empresas occidentales un trade-off entre reputación y beneficios de corto plazo. De hecho, Chevron y ExxonMobile siguen operando en Rusia en una empresa mixta con el estado ruso en el consorcio del oleoducto de 1.500 kilómetros (desde el mar Caspio al mar Negro) que envía petróleo a mercados globales desde el Mar Caspio al Mar Negro.

El límite de las sanciones económicas radica exactamente en su eficacia. Es decir, mientras más eficaces sean, aumenta el riesgo de daños colaterales a empresas, cadenas de suministro, bancos e inversionistas vinculados a los negocios con Rusia. Medidas eficaces de boicot económico pueden estimular el desarrollo de opciones financieras y tecnológicas alternativas, como el uso de monedas digitales o la búsqueda de alternativas al SWIFT (China busca desarrollar el CIPS). Por último, en un contexto de guerra comercial USA-China que no concluye, reducir los vínculos comerciales de Rusia con USA, la UE y los aliados del Quad ocasionará un nuevo golpe a las cadenas de suministro y a las perspectivas del comercio internacional.

Nueva geopolítica del petróleo.

Citigroup ve un escenario optimista a fines de año con el precio del petróleo a US\$ 65 el barril. Ello no sólo supone que el conflicto no sigue escalando, sino que además se gestan suministros adicionales provenientes de Irak, Venezuela, Canadá, USA y Brasil. La avanzada negociación diplomática USA-Irán va en la misma dirección. Tanto la UE como USA negocian suministros desde Argelia, Azerbaiyán y Noruega.

USA necesita petróleo y Venezuela se lo puede aportar. Maduro pide eliminar el embargo y las sanciones que lo afectan. Lo consiga o no, lo primero es que las conversaciones USA-Maduro sepultan a Guaidó. La movida de Biden es interesante pues da cuenta de su prioridad de enfrentar a Putin. La vía de Maduro para evadir sanciones ha sido acceder a mercados internacionales vía Rusia. Una vez que los bancos rusos ven limitado su acceso al sistema SWIFT, Maduro queda bloqueado en materia de finanzas internacionales. En este punto, Maduro debe optar entre Biden o Putin. Por ahora, Rusia es el principal proveedor de divisas para Venezuela. Si Venezuela pudiese vender petróleo directamente a USA, aprovecharía el mayor precio y eliminaría considerables descuentos asociados a la compleja red de buitres intermediarios que le permiten eludir sanciones.

Inestabilidad en países del Cercano y Medio Oriente.

Protestas por alzas de precios ya aparecieron en Irak. En el pasado, las alzas del precio del pan han sido catalizadoras de cambios políticos en la región. Egipto, por ejemplo, tiene un historial de revueltas por ello. En 2011, durante la "Primavera Árabe", una consigna popular de los manifestantes fue "pan, libertad y justicia social". El Banco Mundial ha expresado especial preocupación por países como Siria, Líbano y Yemen. Situación complicada también se pronostica en Jordania, Líbano y Túnez (origen de la "primavera árabe"), países que subsidian el consumo de electricidad. Si persiste esta espiral alcista en

los precios de la energía y los alimentos, crecerá la probabilidad de disturbios sociales en Medio Oriente y norte de Africa.

Conclusiones preliminares sobre impactos globales del conflicto²

El desacoplamiento entre USA y China fue seguido por la pandemia del covid-19, con sus diversas variantes. Sobreviene la invasión rusa a Ucrania y las consecuentes sanciones económicas a Rusia. Este conjunto de antecedentes representa un golpe severo a los flujos de la globalización. Esto hace que las expectativas de alto crecimiento y baja inflación de los últimos 30 años estén amenazadas. Sería muy riesgoso apostar a que la estabilidad económica y financiera se recuperará pronto, aún cuando la guerra terminase en pocas semanas más. Pasarán varios años para que Rusia pueda recobrar los vínculos económicos y financieros que mantenía con la UE y con USA.

Una prolongación del conflicto ruso-ucraniano durante varios meses podría inducir la gestación de dos bloques profundamente adversarios, lo que repercutiría en reversión acelerada de la globalización, subordinando el comercio subordinado a la geopolítica. Es crucial aquí el rol que pueda jugar China. China tiene importantes vínculos con Rusia, pero sus vínculos económicos, comerciales, de inversión y tecnológicos son mucho más relevantes con Occidente. China enfrenta decisiones críticas antes de lo pensado y en su interior parece darse un debate intenso respecto de cómo reaccionar frente a la invasión rusa a Ucrania ³

Si el conflicto persiste durante varios meses más, la economía global en el corto plazo mostraría un ciclo inédito de estanflación en la post-pandemia, acentuando la volatilidad financiera.

En ese complejo escenario, las tendencias que pueden proyectarse son las siguientes:

- Una recuperación sólida en la economía global se descarta para 2022 y quizás también para 2023
- El shock energético y alimentario alimentará la inflación mundial
- La Fed ya elevó su tasa de interés, por primera vez desde 2018 y anuncia 7 incrementos de tasas hasta llegar a una tasa de 2,75% en 2023. Durante 2022 y 2023 asistiremos a un ciclo de incremento de tasas de interés en USA, lo que se transmitirá a la economía mundial.
- Parecemos ingresar a un ciclo de inflación de costos que recuerda el shock petrolero de 1974 y 1978. USA y la UE enfrentan la inflación más alta en 40 años.
- Esto se suma a un escenario de inflación inédita por las políticas empleadas para combatir efectos económicos de la pandemia
- Los saldos fiscales y de deuda pública en el G7 aún no se recomponen post-covid. Por ende, el margen de política monetaria y fiscal para enfrentar nuevos shocks económicos es bien reducido, so pena de avivar la espiral inflacionaria.
- Los vínculos de Rusia con el sistema financiero internacional no se restablecerán en plazos cortos (ello quiere decir que los problemas de deuda pública y privada rusa nos acompañarán varios años...(recuperación de valor en títulos de deuda rusa)

² Por razones de espacio, sólo se presentan los titulares.

³ Ver " Possible Outcomes of the Russo-Ukrainian War and China's Choice", Hu Wei, en US-China Perception Monitor, 13-marzo-2022.

- Un escenario suave indica desaceleración en USA, China y la UE entre 1/2 punto y un punto.
- Si el conflicto continuase durante varios meses, la depresión en Rusia podría ir acompañada de estanflación en USA y recesión en la UE
- Independiente de cuánto más dure el conflicto militar, con lo ya acontecido en el mes de marzo, es evidente que la UE
 - aumentará su gasto en defensa;
 - reducirá su vínculo comercial con Rusia;
 - buscará reducir su dependencia energética de Rusia;
 - acelerará la transición energética
 - y, en el intertanto, reiniciará plantas de carbón suspendidas y
 - Alemania retrasará el cierre de plantas nucleares.

Este conflicto dejará huellas serias en el funcionamiento del sistema multilateral

- El G20 pasa a un estado de vegetación (están allí USA, China, Rusia y la UE)
- La ONU sigue mostrando sus limitaciones (Consejo de Seguridad)
- La OMC no existe en el conflicto
- La iniciativa La Franja y la Ruta se verá muy afectada
- Cumbre de Líderes APEC se verá trizada
- BRICS en la encrucijada
- Rusia saldrá económicamente muy debilitada de la guerra
- Rusia incrementará su dependencia comercial y financiera con China
- La gran duda es si se conforma una alianza estable China-Rusia enfrentando a USA-UE

¿Qué espera a América Latina?

La región enfrentará un escenario de menor crecimiento, mayor inflación y condiciones más estrechas de financiamiento. Deberá hacer frente a elevados precios de la energía y de los alimentos, lo que podría generar presiones sociales y políticas para controlar y subsidiar estos precios, de modo de evitar un encarecimiento excesivo de la canasta popular de consumo. La probabilidad de hacer esto dependerá de cuan permanentes sean estos cambios en los precios de energía y alimentos y del espacio fiscal disponible para frenar este traspaso de los costos a los usuarios. Como es evidente, mientras mayores y más permanentes sean estos incrementos, más difícil será que la política fiscal pueda amortiguar ese incremento de costos. Por otro lado, son pocos los gobiernos de la región con margen disponible para asignar recursos públicos en esta tarea.

Mayores precios en energía y alimentos podrían beneficiar a exportadores netos de estos rubros, los que sin embargo verán disminuidos sus beneficios netos por el menor ritmo de la demanda internacional, la mayor inflación, la mayor valoración del dólar y los mayores costos del endeudamiento. Aquellos países con menor espacio fiscal, mayor inflación o déficit externos y los importadores netos de energía y alimentos enfrentarán desafíos mayores.