



La guerra de Rusia y la economía global Project Syndicate

Escrito por: Nouriel Roubini¹

Puede consultar la versión original [aquí](#)

Es tentador pensar que la guerra en Ucrania tendrá solo un impacto económico y financiero menor a nivel mundial, dado que Rusia representa solo el 3% de la economía mundial. Pero los políticos y los analistas financieros deben evitar tales ilusiones.

A fines de diciembre, advertí que 2022 resultaría mucho más difícil que 2021, un año en el que a los mercados y las economías de todo el mundo les fue bien en general, con un crecimiento por encima de su potencial después de la recesión masiva de 2020. Para la víspera del nuevo año, se hizo evidente que el aumento de la inflación no sería meramente temporal, que el coronavirus en constante mutación continuaría sembrando incertidumbre en todo el mundo y que los riesgos geopolíticos inminentes se estaban agudizando. La primera de las tres amenazas geopolíticas que mencioné fue la concentración de tropas del presidente ruso Vladimir Putin cerca de su frontera con Ucrania.

Después de dos meses de diplomacia intermitente y negociaciones de mala fe por parte del Kremlin, Rusia ahora ha lanzado una invasión a gran escala de Ucrania, en lo que funcionarios estadounidenses dicen que es una operación para “ decapitar ” al actual gobierno elegido democráticamente. A pesar de las repetidas advertencias de la administración Biden de que Rusia hablaba en serio acerca de ir a la guerra, las imágenes de los escuadrones de tanques y helicópteros rusos bombardeando Ucrania han conmocionado al mundo.

Ahora debemos considerar las consecuencias económicas y financieras de este acontecimiento histórico. Comience con una observación geopolítica clave: esta es una gran escalada de la Segunda Guerra Fría, en la que cuatro potencias revisionistas (China, Rusia, Irán y Corea del Norte) están desafiando el largo dominio global de los Estados Unidos y el orden internacional liderado por Occidente que creó después de la Segunda Guerra Mundial. En ese contexto, hemos entrado en una depresión geopolítica que tendrá enormes consecuencias económicas y financieras mucho más allá de Ucrania.

En particular, ahora es más probable que se produzca una guerra caliente entre las principales potencias en la próxima década. A medida que la nueva rivalidad de la Guerra Fría entre EE. UU. y China continúa escalando, Taiwán también se convertirá cada vez más en un posible foco de tensión, enfrentando a Occidente contra la alianza emergente de potencias revisionistas.

UNA RECESIÓN ESTANFLACIONARIA

Un riesgo importante ahora es que los mercados y los analistas políticos subestimen las implicaciones de este cambio de régimen geopolítico. Al cierre del mercado el 24 de febrero, el día de la invasión, los mercados bursátiles de EE. UU. habían subido con la

¹ Profesor emérito de economía de la Stern School of Business de la Universidad de Nueva York, es economista jefe de Atlas Capital Team , director ejecutivo de Roubini Macro Associates y cofundador de TheBoomBust.com.



esperanza de que este conflicto frenara la voluntad de la Reserva Federal de EE. UU. y otros bancos centrales de aumentar las tasas oficiales. Pero la guerra de Ucrania no es solo otro conflicto menor, económica y financieramente intrascendente, del tipo que se ha visto en otros lugares en las últimas décadas. Los analistas e inversores no deben cometer el mismo error que cometieron en vísperas de la Primera Guerra Mundial, cuando casi nadie veía venir un gran conflicto mundial. La crisis de hoy representa un salto cuántico geopolítico. Sus implicaciones e importancia a largo plazo difícilmente pueden exagerarse.

En cuanto a la economía, ahora es muy probable que se produzca una recesión global estanflacionaria. Los analistas ya se preguntan si la Fed y otros bancos centrales importantes pueden lograr un aterrizaje suave de esta crisis y sus consecuencias. No cuentas con eso. La guerra en Ucrania desencadenará un enorme impacto negativo en la oferta en una economía global que todavía se está recuperando de COVID-19 y una acumulación de presiones inflacionarias durante un año. El shock reducirá el crecimiento y aumentará aún más la inflación en un momento en que las expectativas de inflación ya se están desanclando.

El impacto de la guerra en el mercado financiero a corto plazo ya es claro. Ante un shock estanflacionario masivo de aversión al riesgo, es probable que las acciones globales pasen del rango de corrección actual (-10 %) a territorio de mercado bajista (-20 % o más). Los rendimientos seguros de los bonos del gobierno caerán por un tiempo y luego aumentarán después de que la inflación se desate. Los precios del petróleo y el gas natural aumentarán aún más, muy por encima de los 100 dólares por barril, al igual que muchos otros precios de materias primas, ya que tanto Rusia como Ucrania son importantes exportadores de materias primas y alimentos. Las monedas de refugio seguro, como el franco suizo, se fortalecerán y los precios del oro seguirán aumentando.

Las consecuencias económicas y financieras de la guerra y el impacto estanflacionario resultante, por supuesto, serán mayores en Rusia y Ucrania, seguidas por la Unión Europea, debido a su fuerte dependencia del gas ruso. Pero incluso los EE.UU. sufrirán. Debido a que los mercados energéticos mundiales están tan profundamente integrados, un aumento en los precios mundiales del petróleo, representado por el índice de referencia Brent, afectará fuertemente los precios del petróleo crudo de EE. UU. (West Texas Intermediate). Sí, EE. UU. es ahora un exportador neto menor de energía; pero la macrodistribución del choque será negativa. Si bien una pequeña cohorte de empresas de energía obtendrá mayores ganancias, los hogares y las empresas experimentarán un impacto masivo en los precios, lo que los llevará a reducir el gasto.

Dadas estas dinámicas, incluso una economía estadounidense fuerte en otros aspectos sufrirá una fuerte desaceleración, inclinándose hacia una recesión del crecimiento. Las condiciones financieras más estrictas y los efectos resultantes en la confianza de las empresas, los consumidores y los inversores exacerbarán las macroconsecuencias negativas de la invasión de Rusia, tanto en los EE. UU. como en el resto del mundo.

Las próximas sanciones contra Rusia, por grandes o limitadas que resulten ser, y por necesarias que sean para la disuasión futura, inevitablemente dañarán no solo a Rusia sino también a los EE. UU., Occidente y los mercados emergentes. Como ha dejado claro repetidamente el presidente de los Estados Unidos, Joe Biden, en sus declaraciones públicas al pueblo estadounidense, “defender la libertad también tendrá costos para nosotros, aquí en casa. Tenemos que ser honestos al respecto”.

Además, no se puede descartar la posibilidad de que Rusia responda a las nuevas sanciones occidentales con su propia contramedida: a saber, reducir drásticamente la



producción de petróleo para hacer subir aún más los precios mundiales del petróleo. Tal movimiento generaría un beneficio neto para Rusia siempre que el aumento adicional en los precios del petróleo sea mayor que la pérdida de exportaciones de petróleo. Putin sabe que puede infligir un daño asimétrico en las economías y los mercados occidentales, porque ha pasado la mayor parte de la última década construyendo un cofre de guerra y creando un escudo financiero contra sanciones económicas adicionales.

EL CONTROL DE DAÑOS ES LIMITADO

Un shock estanflacionario profundo es también un escenario de pesadilla para los bancos centrales, que estarán condenados si reaccionan y condenados si no lo hacen. Por un lado, si se preocupan principalmente por el crecimiento, deberían retrasar las subidas de tipos de interés o implementarlas más lentamente. Pero en el entorno actual, donde la inflación está aumentando y los bancos centrales ya están rezagados, un endurecimiento más lento de las políticas podría acelerar el desanclaje de las expectativas de inflación, exacerbando aún más la estanflación.

Por otro lado, si los bancos centrales se resisten y siguen siendo agresivos (o se vuelven más agresivos), la recesión que se avecina será más severa. La inflación se combatirá con tasas de política nominales y reales más altas, aumentando el precio del dinero y, por lo tanto, debilitando la economía en general. Hemos visto esta película dos veces antes, con las crisis del precio del petróleo de 1973 y 1979. La repetición de hoy será casi igual de fea.

Aunque los bancos centrales deberían enfrentar agresivamente el regreso de la inflación, lo más probable es que intenten esquivarla, como lo hicieron en la década de 1970. Argumentarán que el problema es temporal y que la política monetaria no puede afectar o deshacer un shock de oferta negativo exógeno. Cuando llegue el momento de la verdad, probablemente parpadearán y optarán por un ritmo más lento de ajuste monetario para evitar desencadenar una recesión aún más severa. Pero esto desanclará aún más las expectativas de inflación.

Mientras tanto, los políticos intentarán amortiguar el impacto negativo de la oferta. Estados Unidos intentará mitigar el aumento de los precios de la gasolina reduciendo sus Reservas Estratégicas de Petróleo y empujando a Arabia Saudita a utilizar su capacidad sobrante para aumentar su propia producción de petróleo. Pero estas medidas solo tendrán un efecto limitado, porque los temores generalizados de nuevos picos de precios darán como resultado el acaparamiento mundial de suministros de energía.

Bajo estas nuevas circunstancias, EE. UU. sentirá aún más presión para llegar a un modus vivendi con Irán, otra fuente potencial de petróleo, para revivir el acuerdo nuclear de 2015. Pero Irán está efectivamente aliado con China y Rusia, y sus líderes saben que cualquier acuerdo que hagan hoy podría descartarse en 2025 si Donald Trump o un aspirante a Trump llega al poder en los EE. UU. Por lo tanto, es poco probable un nuevo acuerdo nuclear con Irán. Peor aún, en ausencia de uno, Irán continuará avanzando en su programa nuclear, aumentando el riesgo de que Israel lance un ataque contra sus instalaciones. Eso generaría un doble impacto negativo en la oferta de la economía global. El resultado es que varias restricciones geopolíticas limitarán severamente la capacidad de Occidente para contrarrestar el impacto estanflacionario infligido por la guerra en Ucrania.



UN PROBLEMA NUEVO-VIEJO

Los líderes occidentales tampoco pueden confiar en la política fiscal para contrarrestar los efectos de reducción del crecimiento del shock de Ucrania. Por un lado, EE. UU. y muchas otras economías avanzadas se están quedando sin municiones fiscales, después de haber hecho todo lo posible en respuesta a la pandemia de COVID-19. Los gobiernos han acumulado déficits cada vez más insostenibles, y el servicio de estas deudas será mucho más costoso en un entorno de tasas de interés más altas.

Más concretamente, un estímulo fiscal es la respuesta política equivocada a un shock de oferta estanflacionario. Si bien puede reducir el impacto negativo del shock sobre el crecimiento, aumentará la presión inflacionaria. Y si las autoridades se basan tanto en la política monetaria como en la fiscal para responder al shock, las consecuencias de la estanflación serán aún más graves, debido al mayor efecto sobre las expectativas de inflación.

Las políticas de estímulo fiscal y monetario masivo que implementaron los gobiernos después de la crisis financiera mundial de 2008 no fueron inflacionarias porque la fuente de ese shock estuvo del lado de la demanda, impulsada por una contracción del crédito en un momento en que la inflación era baja y estaba por debajo del objetivo. La situación actual es completamente diferente. Nos enfrentamos a un shock de oferta negativo en un mundo donde la inflación ya está aumentando y muy por encima del objetivo.

Es tentador pensar que el conflicto entre Rusia y Ucrania solo tendrá un impacto económico y financiero menor y temporal. Después de todo, Rusia representa apenas el 3% de la economía global (y Ucrania mucho menos). Pero los estados árabes que impusieron un embargo petrolero en 1973 y el Irán revolucionario en 1979 representaron una parte del PIB mundial aún menor que la que representa Rusia en la actualidad.

El impacto global de la guerra de Putin se canalizará a través del petróleo y el gas natural, pero no se detendrá ahí. Los efectos colaterales supondrán un duro golpe para la confianza mundial en un momento en que la frágil recuperación de la pandemia ya estaba entrando en un período de mayor incertidumbre y crecientes presiones inflacionarias. Los efectos colaterales de la crisis de Ucrania, y de la depresión geopolítica más amplia que augura, serán todo menos transitorios.