



Consecuencias económicas de la invasión rusa a Ucrania

04 de marzo de 2022

La crisis en Ucrania está volviendo a poner de nuevo los riesgos geopolíticos en el radar de los mercados financieros. El entorno de inversión, el cual ya de por sí era incierto, se ha convertido en más complicado si cabe, con una visibilidad muy escasa.

A pesar que las crisis militares y geopolíticas suelen tener una duración corta en cuanto a intensidad en las cotizaciones de los activos, las condiciones actuales de restricción de la oferta y cuellos de botella en las cadenas de aprovisionamiento debido a los efectos de la pandemia, cambian sensiblemente el escenario de partida. Por ello, la principal problemática del mercado que sigue siendo el control de los niveles de precios a nivel generalizado, con toda probabilidad se extenderá en el tiempo desde un escenario central previo de desaceleración a lo largo de la segunda parte de 2022. En otras palabras, el término “stagflation” el cual hace referencia en inglés a periodos en el que el crecimiento económico es limitado y los niveles de precios se mantienen elevados, generando fuertes ineficiencias en el tejido productivo, están a la orden del día. De producirse este escenario, la posición de los Bancos Centrales, principal puntos de soporte de las economías en última instancia, se torna más complejo, ya que deben decidir entre dinamizar la actividad económica a través de políticas monetarias laxas o tratar de mantener las inflaciones a raya a través del endurecimiento monetario.

Para tratar de comprender lo que puede suceder a nivel económico, resulta clave entender cuáles pueden ser las consecuencias para Rusia derivadas del conflicto ucraniano en clave económica. Por ello, hemos tratado de enumerar las principales sanciones hasta la fecha que los países del G-7 están adoptando con Rusia, con el objetivo de analizar la magnitud de las consecuencias y sus principales implicaciones sobre los mercados financieros y el precio de los activos.

SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)

Rusia ha sido desconectada de la plataforma internacional de pagos interbancarios SWIFT, dicha desconexión será gradual en el tiempo. La medida no aplica a todas las entidades, de momento Sberbank y Gazprombank están exentas precisamente para mantener un canal abierto para las transacciones comerciales energéticas para con la UE.

Esta medida es quizás una de las de mayor impacto a nivel financiero, ya supone un auténtico golpe a la infraestructura financiera rusa en la medida que se elimina su capacidad de canalizar el flujo de dinero bancario fuera del país.

Esta medida ya había sido descartada en episodios bélicos anteriores como la anexión de Crimea en 2014 por la magnitud de sus consecuencias no sólo para Rusia sino para las contrapartes comerciales.



La falta de infraestructura supondrá graves ineficiencias en los movimientos interbancarios, principalmente por la ausencia de seguridad en las transacciones. Y no sólo se acota a las transacciones internacionales ya que se calcula que en hasta un 70% de las transacciones bancarias locales rusas usan el mecanismo. El sistema Swift tiene una cuota de mercado superior al 50% y se intercambian más de 40 millones de mensajes diarios. Si bien Rusia puede trabajar en futuras vías de escape, como el sistema propio desarrollado por China, lo cierto es que no será una tarea ni fácil ni rápida.

Pero ¿cuál es el impacto real para las entidades bancarias europeas? Dado que el sistema bancario está interconectado globalmente y además, existen ciertas entidades con una exposición significativa a Rusia en sus libros de préstamos, el potencial de pérdidas en entidades europeas es importante pero manejable. Además, la capacidad de financiación de estas entidades europeas en el mercado interbancario continúa abierta, así como el fondeo tradicional por ejemplo a través de cuentas corrientes y depósitos.

Por último, las posiciones de solvencia y liquidez bancarias siguen siendo cómodas tras años de esfuerzo y gracias a los cortafuegos diseñados por los organismos reguladores durante la gran crisis financiera y la crisis soberana. Adicionalmente, los bancos centrales mantienen cierta capacidad operativa para actuar en caso necesario a través de medidas de carácter heterodoxo, por lo que se podría concluir que con los actuales paquetes de sanciones, la estabilidad financiera de la UE parece bajo control.

Mercado de Capitales

Restricción al acceso de capitales. Combinación de iniciativas con el objetivo de minar el acceso al capital extranjero por parte de las organizaciones rusas a través de los mercados de capitales. Así, la mayoría de acciones se encuentran restringidas para su operativa y la mayoría de índices representativos como por ejemplo MSCI o FTSE Russell han catalogado las acciones rusas como no invertibles. Esta iniciativa se solapa con el cierre de la bolsa nacional rusa *sine die*.

En este sentido, las acciones GDRs (Global Depositary Receipts) y ADRs (American Depositary Receipts) que básicamente se componen de certificados emitidos de forma privada entre las compañías y bancos custodios internacionales para permitir la cotización en mercados públicos de acciones internacionales, se encuentran cerrados hasta nuevo aviso, lo que ha supuesto la destrucción de hasta un 98% de su valor en tan sólo dos semanas. Como ejemplo, Sberbank, el mayor banco ruso que cotizaba en la Londres ha pasado de tener un valor de unos 85.000 millones de usd a cierre de 2021 a un valor de 244M de usd antes de ser suspendida de cotización el pasado jueves.

Paralelamente y aunque el peso de Rusia dentro de los índices globales y carteras es muy limitado, los inversores extranjeros con exposición a compañías cotizadas rusas se están encontrando en un callejón sin salida, con las acciones locales e internacionales suspendidas de cotización, lo que a la práctica supone teóricamente tener que provisionar el valor de esas participaciones a 0. Por ello, muchos fondos de inversión y ETFs con fuerte exposición a Europa del Este y Rusia están anunciando el cierre de las estrategias ante la imposibilidad de hacer frente a la salida de los inversores, flujos que se estiman que superen los 40 mil millones de usd.

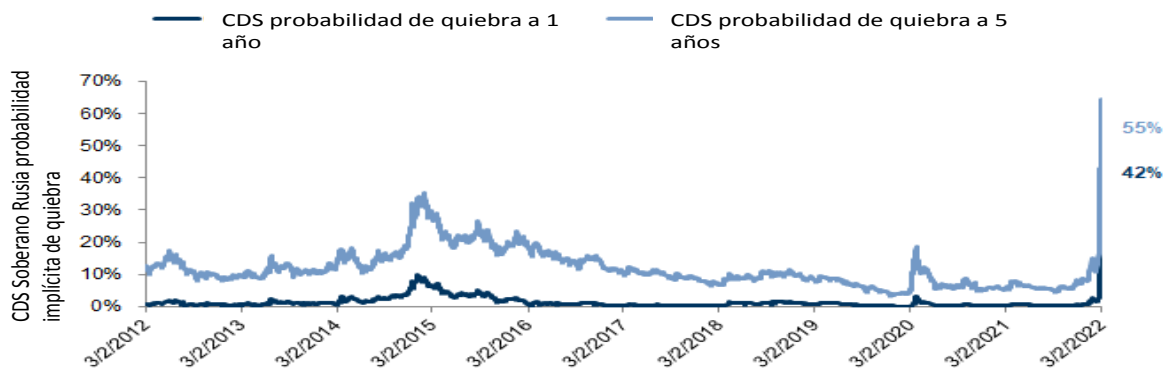
Desinversión extranjera con operaciones locales

Dado el extremismo de la situación, las corporaciones internacionales están empezando a anunciar la retirada de sus operaciones de suelo ruso. Como ejemplos, algunas de las grandes compañías internacionales como Apple, Google, Nike, Ford o Adidas ya han anunciado que dejarán de operar en el país. Adicionalmente, algunas grandes compañías petroleras europeas como BP o Total, las cuales cuentan con intereses estratégicos a través de la participaciones en compañías energéticas estatales rusas, ya han anunciado su interés en desinvertir en dichas participaciones.

Sin embargo, a diferencia de las compañías con operaciones propias éstas se enfrentan a un problema añadido. Y es que el Gobierno ruso ha prohibido cualquier involucración de corporaciones locales en operaciones corporativas con entidades extranjeras, lo que de facto restringe a día de hoy la posibilidad de encontrar cualquier tipo de comprador que permitan las desinversiones.

Rebaja de la calificación crediticia

También en esta línea de aislamiento internacional, las principales agencias de calificación crediticia como Moody's o Fitch han rebajado la calificación de la deuda rusa hasta grado especulativo (bono basura) lo que dificulta a algunos inversores a acceder a la inversión vía deuda, encareciendo el coste de la misma para el país ruso. Con una economía en plena recesión y la limitación de las exportaciones, los ingresos se van a ver materialmente reducidos, mientras que por el lado de gasto, la factura de defensa unido con el incremento del coste del servicio de la deuda y la imposibilidad de acudir a los mercados de capitales supondrá un auténtico varapalo para las finanzas del país. Muestra de ello se puede observar en el fuerte repunte de los CDS (Credit Default Swaps o contratos de cobertura de crédito) los cuales han empezado a cotizar un aumento significativo de la probabilidad implícita de quiebra del país, situándose por momentos por encima del 50%



Fuente: GS

Otras Sanciones

Con la idea de desestabilizar políticamente al régimen ruso, el mundo occidental se ha consensuado para aplicar duras sanciones a los oligarcas rusos, los cuales suelen estar cerca del presidente tanto económica como políticamente. Así, los activos internacionales de varios de los empresarios más importantes están siendo retenidos y, aunque el Reino Unido no está siendo tan estricto como el resto de países de la UE (el Reino Unido es el principal punto de destino de las fortunas millonarias rusas), está empezando a asfixiar a algunos de los implicados, los cuales empiezan paulatinamente a rechazar la idea de la guerra, si bien sin apuntar al actual presidente ruso. Cerrar el espacio aéreo. El transporte aéreo ha sido vetado en la UE, EEUU y otros países para aeronaves propiedad, controladas o registradas en Rusia.

Primeras consecuencias

La artillería de sanciones impuesta por Occidente a Rusia va a conllevar un duro impacto no sólo a nivel económico sino también a nivel político y social. Algunas fuentes hablan de años de retroceso y de no haber mediación de por medio, el camino será largo y tortuoso.

En este sentido, sólo en la última semana el rublo se ha depreciado en un 34%. Las acciones y los bonos han colapsado y, en general, el valor económico tanto público como privado se ha hundido. Hay indicios de colas en las sucursales para retirar dinero y un cierre del grifo de crédito. A parte de implementar controles de capital, el Banco Central ruso se ha apresurado en subir los tipos de interés hasta el 20% con el objetivo de mediar con la escalada de precios, frenar la depreciación de la moneda, mantener los depósitos atractivos y evitar potenciales corralitos y luchar contra el potencial desabastecimiento de la economía fruto de las galopantes inflaciones, lo que impulsará al país inevitablemente a una recesión. La cuestión será ver el grado de la misma.

La clave a futuro para entender su magnitud pasa por un lado, conocer el grado de exportaciones de energía que le serán permitidas a los países de la UE y, por el otro, cuál va a ser la implicación de China en este asunto y que papel comercial va a jugar con respecto a Rusia. Si sirve de precedente, anteriores crisis sufridas por el país en el año 1998 y en 2009, el PIB retrocedió en un 5,3% y un 7,8% respectivamente.



A día de hoy, el contagio hacia el resto del mundo debería ser limitado y circunscrito al problema energético. Dicho esto, tres podrían ser los potenciales escenarios a los que se enfrentase el mundo, los cuales limitaremos a Europa y EEUU dada su relevancia:

Escenario	Impacto Europa	Impacto USA
Petróleo y Gas siguen fluyendo, mercados estabilizan	Precios elevados energía y efectos ligeros negativos en el crecimiento económico. Subidas de tipos de interés BCE todavía en pie en 2022.	Precios energéticos elevados y condiciones financieras más duras, implican menos de 8 subidas por parte de la FED.
Oferta energética se restringe, continua aversión al riesgo en los mercados	Precios elevados energía y efectos negativos moderados en el crecimiento económico. Subidas de tipos de interés BCE se retrasan al 2023	Precios energéticos elevados y condiciones financieras más duras, desaceleración económica y mayor sesgo laxo por parte de la FED.
Oferta energética se cierra, shock de sentimiento	Combinación de escasez energética y caída sentimiento empujan a una recesión económica. Políticas monetarias laxas BCE.	Combinación entre precios energéticos elevados, espiral inflacionista y la FED obligada a endurecer política monetaria inducen a una fuerte desaceleración económica.

Como conclusión, la evolución del conflicto ucraniano es una incógnita que, sin duda, continuará generando sesiones de volatilidad en los distintos activos financieros. Como en la mayoría de conflictos geopolíticos, el papel negociador de ambas partes será dinámico y definirá los titulares y las reacciones del mercado. Una mayor presión militar rusa en la zona de conflicto podría desencadenar una nueva oleada de sanciones por parte de los países occidentales. No obstante, toda vez la escalada de las tensiones no se convierta en un freno para la recuperación económica global, y los fundamentales corporativos se mantengan sólidos como hasta ahora, el impacto a nivel global debería estar relativamente contenido.

DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.