

Bancos Centrales / Economía Global / Energía y Materias Primas / Mercados Financieros

# Consecuencias económicas de la guerra en Ucrania

El Debate (España)

**Rafael Doménech**

Desde la anexión de Crimea en 2014, la invasión de Ucrania por Rusia ha sido uno de los riesgos geopolíticos en los escenarios económicos para Europa. Lamentablemente, se ha materializado con toda su crueldad en términos de vidas humanas, cercenando la legítima soberanía de la sociedad ucraniana para elegir su futuro. A pesar de las incertidumbres existentes sobre la duración del conflicto militar y sus repercusiones sociales, políticas y estratégicas, algunas dudas han empezado a disiparse y hemos comenzado a ver cómo se adoptan rápidamente resoluciones, sanciones y medidas por parte de la Asamblea General de Naciones Unidas, de Estados Unidos y, especialmente, de la UE. Europa no solo ha actuado de manera rápida y contundente. También lo ha hecho mostrando una unidad que debemos celebrar, aunque las sanciones aumenten las consecuencias económicas de la guerra. Pese a que han sido graduales y tratan de minimizar efectos colaterales no deseados para que resulten creíbles, es difícil que recaigan únicamente sobre Rusia.

Los efectos de este conflicto más allá de las fronteras de Ucrania y Rusia van a operar simultáneamente a través de tres canales. El primero es el financiero. La exposición del sistema financiero internacional y de empresas extranjeras, directa o indirectamente, a la economía rusa y la interconexión de muchas entidades a activos y pasivos sometidos a sanciones es un motivo de preocupación. Aunque los efectos hasta ahora han sido aparentemente reducidos, es posible que vayan a más y que muchas empresas rusas terminen realizando impagos o reestructurando sus deudas y que esto provoque ondas que se expandan a través del sistema financiero global. El segundo canal es el de la confianza. Los mercados bursátiles han caído, las primas de riesgo de muchos activos han aumentado mientras que disminuyen los rendimientos de aquellos que sirven de refugio más seguro. A su vez, se han producido salidas de capitales de algunos mercados, y el dólar se ha apreciado frente al euro. El tercero es el aumento de los precios de la energía, especialmente del gas, y de muchas materias primas, provocando un significativo *shock* de oferta negativo, que aumenta la inflación y reduce el crecimiento del PIB. Todo ello puede conducir a que hogares y empresas retrasen sus decisiones de consumo e inversión.

Sin duda, el país más afectado será Ucrania. Al elevado coste en términos de vidas humanas, habrá que añadir la devastación de ciudades, de infraestructuras y de su economía. La recuperación de toda la riqueza destruida puede llevar décadas. En segundo lugar, Rusia, como consecuencia del elevado coste de la intervención militar, de las sanciones económicas, y de las relaciones comerciales con buena parte del resto del mundo. Por lo pronto, el rublo ya ha perdido un 30 por ciento de su valor, las cotizaciones de algunos bancos han pasado de 15 dólares a un centavo, y Rusia observa que la demanda mundial de su petróleo y gas disminuye mientras aumenta la de otros productores. Algunas estimaciones preliminares de bancos de inversión apuntan a una caída de su PIB en 2022 similar a la sufrida en 2020 como consecuencia de la COVID-19. En tercer lugar, el resto del mundo también sufrirá las consecuencias económicas, particularmente Europa por su mayor dependencia del gas, petróleo, cereales y otras materias primas. En cualquier caso, conviene recordar que, de acuerdo con [Eurostat](#), mientras Rusia supuso solo un 4,1% de las exportaciones de la UE en 2021, para la economía rusa la UE representó un 45% de sus exportaciones.

Cuando todavía estamos en la etapa de la escalada del conflicto y de las sanciones resulta prematuro elaborar previsiones que cuantifiquen las consecuencias económicas de la guerra para EE. UU., la eurozona y España, dadas las enormes incertidumbres existentes. Como ocurrió durante el Gran Confinamiento de la economía mundial por la pandemia, tiene más sentido simular los efectos económicos ante distintas hipótesis del comportamiento de los precios de la energía y otras materias primas, y de las tensiones en los mercados financieros, con los que evaluar la sensibilidad del crecimiento del PIB y de la inflación.

A modo de ejemplo, puede suponerse que los precios actuales del petróleo y del gas, y las tensiones financieras se mantienen a los niveles actuales durante unas semanas, y que gradualmente van volviendo durante el resto del año a sus niveles previstos a finales de 2022 antes de que se iniciara la guerra. Un escenario alternativo es que, tras la posible sobre-reacción actual, los precios de la energía se queden en un nivel permanentemente más elevado del esperado hace unos meses. Lamentablemente, esta posibilidad parece la más probable, dado que cada vez es más evidente que la invasión de Ucrania estará seguida por una ocupación rusa durante un tiempo indeterminado y en el que las sanciones continuarán.

En un escenario relativamente benigno, comparado con lo visto hasta ahora, solo con que los precios de la energía terminen aumentando un 20% respecto al previo puede suponer fácilmente más de un punto de crecimiento del PIB de la eurozona en 2022, que BBVA Research preveía que fuera del 3,7% antes del inicio de la guerra. En estimaciones muy preliminares, el Banco Central Europeo (BCE) calcula que un escenario severo de aumento del precio de la energía detraería un punto al crecimiento de la eurozona. Que el impacto sea mayor o menor dependerá de en qué nivel terminen estabilizándose los precios de la energía. Además, habrá que añadir cómo se verán afectados los cuellos de botella y las cadenas de suministros a la escasez de algunas materias primas procedentes de Rusia y de Ucrania, y de cuán acotados terminen siendo las tensiones financieras, los efectos sobre la confianza y los problemas de impagos y reestructuraciones de deuda por parte de empresas rusas. Los efectos sobre el crecimiento de la economía española serán relativamente similares a los de la eurozona, pero mucho menores en el caso de EE. UU., dada su menor dependencia de Rusia.

Respecto a la inflación, con todas las cautelas, los efectos a corto plazo serán previsiblemente mayores que sobre el PIB. La energía y los alimentos no elaborados tienen un peso del 16,4% en el IPC de la UE y del 19,8% en España. Un aumento en los precios de consumo de estos dos componentes que acabase estabilizándose en el 20% supondría más de 3 puntos porcentuales de inflación adicional a lo largo de 2022. Una vez estabilizados, sus efectos base desaparecerían al cabo de un año de las tasas interanuales de inflación. Por lo tanto, en la primavera de 2023 la inflación podría estar a niveles similares a los de las previsiones anteriores al inicio de la guerra. Pero, para ello, es imprescindible evitar efectos de segunda ronda y espirales de precios, de manera que los salarios, beneficios y otras rentas no se indicien al IPC general, que crecerá como consecuencia de la energía importada, y se distribuya entre toda la sociedad el coste de pérdida de poder adquisitivo que supone la guerra en Ucrania.

En lo que se refiere a la respuesta de la política económica, lo previsible es que haya diferencias a ambos lados del Atlántico. Los efectos más reducidos de la guerra en el PIB y la inflación de EE. UU. alterarán poco los planes fiscales y de normalización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal americana, aunque Powell ya ha adelantado que será menos agresiva en las subidas iniciales de tipos esperadas hace unas semanas. Por el contrario, en la eurozona las expectativas de una normalización más rápida, que los mercados empezaron a descontar tras el tono más agresivo en la reunión del BCE del pasado 3 de febrero, se han dado la vuelta y han regresado a la senda esperada a finales del año pasado. En política fiscal ya se han producido las primeras declaraciones y conversaciones informales para retrasar un año más la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y así llevar a cabo medidas fiscales expansivas para amortiguar los efectos de la guerra. Por último, cada vez es más grande la presión para intervenir temporal y extraordinariamente en el funcionamiento de algunos mercados como, por ejemplo, la energía.

Más allá de sus importantes consecuencias económicas en 2022 y de las cicatrices que la guerra de Ucrania deje, probablemente tendrá efectos tanto económicos como políticos a largo plazo. Todo apunta a que la UE aumentará su gasto en defensa, reducirá sus relaciones comerciales con Rusia y la dependencia de su gas, y acelerará la transición energética. Afortunadamente, una de las consecuencias es que la UE salga de esta crisis mucho más unida, coordinada y solidaria.

## 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.bbvarsearch.com](http://www.bbvarsearch.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  
[bbvarsearch@bbva.com](mailto:bbvarsearch@bbva.com) [www.bbvarsearch.com](http://www.bbvarsearch.com)