

## Los efectos de la invasión de Ucrania sobre la economía española

Enrique Feás | investigador principal, Real Instituto Elcano | @EnriqueFeas 

La invasión de Ucrania ha sido una crisis a cámara lenta, tanto en términos de desarrollo como de reacción por parte de la UE. Tras unos momentos iniciales de sorpresa y comedimiento, la conciencia de la gravedad de la situación y sus implicaciones geopolíticas han llevado a la UE a aplicar fuertes sanciones a Rusia, no sólo comerciales y personales, sino también financieras, incluyendo la exclusión de varios bancos rusos del sistema de mensajería bancaria SWIFT y la congelación de las reservas exteriores del Banco Central de Rusia. Limitar el acceso de Rusia a los sistemas de pagos y su posibilidad de intervenir en los mercados de divisas tendrá un fuerte impacto en su economía y en su estabilidad financiera (de hecho, la reacción inmediata ha sido una fuerte subida del tipo de interés del rublo y controles de capitales).

Como ocurrió con Irán hace ahora 10 años, las sanciones y el bloqueo en SWIFT se traducirán previsiblemente en una fuerte caída de las exportaciones rusas (incluidas las energéticas, pese a estar teóricamente exentas del embargo). Dada la fuerte interdependencia económica entre Rusia y la UE, esta última también sufrirá. Pero es algo inevitable: no puede haber sanciones efectivas sobre Rusia que no tengan impacto en la economía europea.

### ¿Cómo puede afectar esta situación a España?

Dentro de las precauciones que hay que tener al analizar unas circunstancias tan volátiles, cabe distinguir dos tipos de efectos: unos de primera ronda, de carácter real, derivados de las restricciones de suministro de productos energéticos, materias primas y productos industriales (tanto de Rusia, por las sanciones, como de Ucrania, por la guerra); y otros, de segunda ronda, de carácter financiero, derivados del impacto sobre precios y tipos de interés. Podemos adelantar que, en el caso de España, los segundos serán bastante más importantes que los primeros.

Para analizar el impacto comercial y la dependencia estructural vamos a usar la base de datos BACI del CEPII, que es una versión revisada de la COMTRADE de Naciones Unidas que incluye más de 5.000 productos del comercio bilateral de más de 200 países. Tomaremos datos de 2019, ya que los últimos disponibles de 2020 están distorsionados por el impacto de la pandemia.

Por lo que respecta a los efectos de primera ronda, podemos ver que España no presenta una elevada exposición a Rusia en términos de dependencia energética. En 2019 menos del 11% de nuestras importaciones de petróleo llegaban de Rusia, muy por debajo del 37% de Alemania o el 22% de Italia. En cuanto al gas, de Rusia vienen apenas el 6% de nuestras compras, muy por debajo de la media del 40% de la UE. Esto

incluye una dependencia del 37% de Italia, del 58% de Hungría y del 84% de la República Checa (Alemania no distingue entre los orígenes de sus importaciones de gas, pero se estima que es aproximadamente entre un tercio y un 40%).

Por lo que respecta a bienes agroalimentarios, la dependencia española tiene importancia microeconómica, pero no macroeconómica: así, de Ucrania provienen el 38% de las importaciones españolas de maíz, la cuarta parte de la cebada y dos tercios del aceite de girasol, además de un 10% del trigo. En cuanto a otros productos, España importa muchos menos fertilizantes de Rusia que otros países europeos y apenas oro (como el Reino Unido y Suiza), cobre (como los Países Bajos y Alemania), diamantes (como Bélgica), o paladio, platino, titanio o hierro.

Tampoco España es muy dependiente de servicios comerciales rusos, más allá del turismo. Respecto a este último, antes de la **pandemia** llegaban a España más de 1,3 millones de turistas rusos (muy importantes para regiones como Cataluña y otras costeras e isleñas), y cabe esperar una reducción de estos flujos como consecuencia de las sanciones y la depreciación del rublo. Esto afectará a los ingresos de empresas españolas como Hoteles Melià, Amadeus e Iberia (esta última, además, como consecuencia del cierre del espacio aéreo). También las sanciones corren el peligro de afectar a algunas empresas españolas de ingeniería y consultoría.

No hay grandes inversiones rusas ni ucranianas en España, aunque cabe destacar que el dueño de la empresa de alimentación Día ha sido incluido en la lista de sancionados por la UE por considerarse próximo al presidente ruso. Tampoco hay grandes inversiones de España en Rusia o Ucrania, al menos en términos cuantitativos, aunque hay más de 130 empresas españolas en Rusia y más de 30 en Ucrania, en sectores como el textil (Inditex), componentes de automóvil (Gestamp y Grupo Antolín) y artículos de lujo (Tous y Lladró), aparte de los vinculados al turismo.

A nivel macroeconómico lo más preocupante para España serán, sin embargo, los efectos de segunda ronda. Los precios del petróleo y del gas ya están subiendo y la normalización que esperaba el Banco Central Europeo para este semestre (y que permitiría evitar una subida de tipos de interés) resulta ya una quimera. De hecho, la aceleración de la inflación energética podría contribuir a elevar las expectativas de inflación a medio plazo, lo que podría impulsar una espiral de precios y salarios. Además de los precios energéticos, cabe esperar una fuerte subida de los precios de los alimentos, espoleados por la reducción de las exportaciones de trigo (entre Rusia y Ucrania exportan más del 20% del total mundial) y cebada (un 16% entre ambos) y de fertilizantes (Rusia exporta el 14% de los fertilizantes mundiales y la mayoría de los nitrogenados). No hay que olvidar que hay países mediterráneos muy dependientes del trigo ruso (Egipto importa de allí casi dos tercios del total) y que la **primavera árabe** de 2010 tuvo lugar justo después de un fuerte incremento de los precios de este cereal (en ese caso, por fuertes sequías en Rusia y Ucrania).

La inevitable subida de tipos de interés ralentizará la recuperación económica en Europa, en especial en algunos países que, como España, iban un poco más retrasados. Por lo que respecta al endeudamiento público, la estrategia del Tesoro español de aprovechar los bajos tipos para ampliar la duración media de la deuda en

circulación (por encima de los ocho años, frente a los poco más de seis años de hace una década) y los todavía bajos tipos de interés de las nuevas emisiones permitirá modular el impacto de dicha subida en las perspectivas de crecimiento de la economía española. Hay que tener en cuenta, no obstante, que en un contexto de incertidumbre el diferencial respecto a activos más seguros tenderá a crecer, y que el diferencial de la deuda española a 10 años respecto al bono alemán ya ha pasado de 72 a 100 puntos básicos entre principios de enero y finales de febrero.

No podemos olvidar tampoco los efectos de esta crisis sobre algunos países emergentes con los que las empresas españolas tienen un alto grado de exposición, como algunos países de Latinoamérica o Turquía. En el caso de **Latinoamérica**, sobre todo por la vía del impacto sobre los costes del endeudamiento (las relaciones comerciales son escasas pero las inversiones directas en algunos países son considerables), y en el caso de Turquía (que ya tenía problemas financieros) por ambas vías, ya que tras el bloqueo del acceso de buques de guerra rusos a través de los estrechos del Bósforo y Dardanelos, cabe esperar una cierta tensión con Rusia, de donde importa más de la mitad de su petróleo y dos tercios de su trigo.

En conclusión, tal vez la menor dependencia rusa de España le permita sortear los efectos sobre la economía real de esta crisis (más allá, por supuesto, de los graves efectos sobre empresas específicas), pero el mayor endeudamiento relativo de España y retraso respecto al ciclo europeo le pondrán en una peor situación en el momento en que los precios de energía y alimentos se trasladen al conjunto de la economía europea y los tipos de interés y los diferenciales de deuda recojan estos mayores riesgos.