



El impacto económico de la guerra en España

Las repercusiones serán indirectas, aunque preocupantes. La tragedia es la pérdida de vidas humanas.

Joaquín Maudos @JMaudos

8 marzo, 2022 03:33 GUARDAR

La **guerra Ucrania-Rusia**, además de ser un drama humanitario que se está cobrando miles de vidas, tiene **consecuencias económicas** que van más allá de las fronteras de esos países como ya se está viendo en la elevada inestabilidad de los mercados financieros y en el incremento del precio de la energía y de otras materias primas. Consecuentemente, una de las preguntas que en estos días muchas personas se hacen es ¿qué impacto tiene este conflicto sobre la economía española?

El impacto económico directo del conflicto bélico se materializa en pérdidas en varios frentes.

- 1) En el **comercio exterior** con motivo de la caída de las exportaciones de España a Rusia (y también Ucrania), así como de la disminución de las importaciones que son necesarias para abastecer a empresas españolas.
- 2) En la **inversión en cartera de españoles** que han adquirido activos financieros emitidos por Rusia.
- 3) En la inversión directa de españoles en empresas rusas, calificándose **la inversión extranjera de directa** cuando supone más del 10% del capital de las empresas.
- 4) En los préstamos de bancos españoles a la economía rusa.

El impacto económico que podemos calificar de indirecto es mucho más importante y tiene lugar principalmente por el encarecimiento del **precio de la energía** (petróleo y gas) y otras materias primas, lo que implica un empobrecimiento de nuestra economía al tener que destinar una mayor parte de nuestra renta a adquirir esos productos en el exterior.

La subida del coste de esos productos supone un *shock* negativo de oferta que da lugar a lo que los economistas denominados estanflación, es decir, estancamiento (menor crecimiento económico) combinado con un aumento de la inflación.

Veamos lo que nos dice la información disponible sobre cada una de las vías de impactos directos. En el caso de los **flujos comerciales**, las **importaciones** que España realiza de Rusia ascienden en 2021 a 6.034 millones de euros, lo que representa el 1,8% del total de las importaciones que realiza España. En el caso de las **exportaciones**, la cifra es mucho menor (2.213 millones de euros) y representa tan solo el 0,7% del total de bienes que exporta España.

De mucha menor cuantía es el **comercio con Ucrania** ya que asciende a 682 millones de euros las exportaciones y a 1.548 millones las importaciones. Por lo tanto, la suma de los dos países supone 7.582 millones de euros de importaciones y de 2.895 de exportaciones.

En el caso de la inversión en cartera en activos financieros emitidos por Rusia, los datos del FMI más recientes referidos a 2020 sitúan el total de activos rusos en manos de

terceros países en una cifra de 199.580 millones de dólares, dinero que **se perdería en caso de que Rusia suspendiera pagos.**

El principal acreedor de Rusia es EEUU, que concentra el 36% de esos activos (72.448 millones de dólares). Le sigue en importancia Irlanda (30.982), Luxemburgo (23.068) y Reino Unido (14.635), siendo la exposición de España reducida con solo 141 millones de dólares. Por tanto, la pérdida para España por esta vía de inversión en cartera es muy reducida.

En el caso de la inversión directa extranjera, el montante en Rusia de otros países es muy superior en comparación con la inversión en cartera, ya que asciende a 449.047 millones de dólares.

En este caso, Chipre es con diferencia el principal país inversor en Rusia, concentrando la tercera parte (144.831) del total, seguido a cierta distancia por Bermudas (47.969), Países Bajos (38.484), Reino Unido (32.275), Bahamas (23.818), Francia (19.462) y Alemania (18.115). En cambio, la inversión directa de España en Rusia es de solo 563 millones, siendo mucha mayor la que Rusia tiene en España (6.399).

La inversión directa de España en Rusia es de solo 563 millones, siendo mucha mayor la que Rusia tiene en España

Vayamos ahora a la **exposición que la banca internacional** tiene en Rusia. En este caso, con datos del BIS de septiembre de 2021, la exposición de toda la banca mundial a la economía rusa es de 121.469 millones de dólares y destaca el riesgo en los balances de la banca de Italia y Francia, por importe en cada caso de alrededor de 25.000 millones de dólares. Le sigue en importancia Austria (17.511), EEUU (14.673), Japón (9.564) y Alemania (8.076). La exposición de la banca española es de solo 812 millones de dólares.

En resumen, además de las negativas consecuencias económicas por la pérdida de ingresos en exportaciones a Rusia y por los problemas derivados de tener que sustituir importaciones de Rusia por la de terceros países (como en el caso de los cereales), una suspensión de pagos de Rusia supondría una pérdida de 141 millones de dólares en

activos financieros, 563 millones en inversión directa en caso de que se confisquen esas inversiones, y de 812 millones de dólares de pérdidas para la banca española. Por tanto, **el riesgo está bastante acotado.**

De mucha mayor envergadura es el **impacto indirecto del conflicto bélico** por el impacto sobre el ritmo de crecimiento económico y por las pérdidas en el valor de cotización de las empresas.

Un encarecimiento del precio de las materias primas genera estanflación, es decir, caída de la producción (y por tanto, destrucción de empleo) y aumento de la inflación. La incertidumbre en el impacto sobre el crecimiento del PIB de España es muy grande (porque depende de la duración y alcance del conflicto bélico), pero un recorte de por ejemplo un punto porcentual supone algo más de 12.000 millones de euros. Y el aumento de la inflación deja **otras secuelas importantes, como un aumento de las pensiones** a pagar en los años venideros.

Un encarecimiento del precio de las materias primas genera estanflación

Es importante como se afirma estos días que exista un **pacto de rentas** para evitar una espiral precios-salarios que aumente aún más inflación, pero también que ese pacto afecte a otras rentas como las pensiones.

En esta segunda ronda de impactos indirectos, además de la pérdida adquisitiva derivada de la mayor inflación, hay que tener en cuenta el impacto que tendría **una subida de tipos de interés si el BCE moviera ficha** para cumplir con su mandato del 2%. Seguro que el BCE será sensible a la situación económica a la hora de valorar sus decisiones de política monetaria, pero es un elemento de mayor preocupación en España por nuestro **elevado nivel de endeudamiento**, sobre todo público, con un ratio del 121,8% tras el impacto de la pandemia.

Además, una parte importante de nuestra deuda está en manos de no residentes (nuestra posición neta de inversión internacional es negativa y equivale al 78,4% del PIB), por lo que una subida de tipo obligaría de destinar una mayor parte de nuestra renta a pagar a nuestros acreedores de terceros países, lo que implica un empobrecimiento.

Por lo tanto, es evidente que los **impactos indirectos son los más preocupantes**, y solo el tiempo y el desarrollo de los acontecimientos permitirá cuantificar su magnitud. En cualquier caso, es despreciable en comparación con la pérdida de vidas humanas. Es más, las comparaciones son odiosas.

**** Joaquín Maudos. Catedrático de economía de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF*