

POSIBLES CANALES DE IMPACTO ECONÓMICO EN LA UEM DEL CONFLICTO BÉLICO EN UCRANIA

Irma Alonso, Florens Odendahl, Paula Sánchez y Francesca Viani

La invasión de Ucrania por Rusia a finales de febrero, además de provocar una terrible crisis humanitaria, ha supuesto una perturbación considerable sobre la senda de recuperación de la economía europea. En particular, este conflicto puede condicionar el devenir de la economía de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en los próximos trimestres a través de tres canales principales: el canal de materias primas —energéticas y no energéticas—, el canal comercial y el canal de confianza —asociado al incremento de la incertidumbre económica que suele acompañar a los episodios de inestabilidad geopolítica¹—.

El impacto económico más inmediato del conflicto bélico se ha materializado en los mercados de materias primas, puesto que Rusia y Ucrania —aunque esta en menor medida— se encuentran entre los principales productores y exportadores a nivel mundial de varios de estos insumos, algunos de los cuales son fundamentales en las cadenas globales de suministro. En concreto, los sectores rusos de minería (extracción de gas natural y de petróleo), productos refinados del petróleo y metales básicos aparecen entre los diez sectores más sistémicos a escala global (véase gráfico 1). Además, desde la perspectiva del área del euro, cabe destacar que Rusia es su principal proveedor de gas natural y de petróleo. En efecto, en 2019, un 36 % de todo el gas natural consumido en la UEM provino de Rusia, porcentaje que alcanza el 22 % en el caso del petróleo (véase gráfico 2).

En estos mercados de materias primas, la invasión de Ucrania ha supuesto fuertes repuntes de los precios y de la volatilidad. En particular, entre el 23 de febrero —un día antes del inicio del conflicto— y el 31 de marzo —fecha de cierre de este documento—, los precios del petróleo y del gas natural en el mercado europeo aumentaron un 11 % y un 42 %, respectivamente (véase

gráfico 3)². Para las economías de la UEM, este encarecimiento ha supuesto un considerable deterioro de su poder de compra frente al resto del mundo, lo que podría influir muy negativamente en el grado de dinamismo de su actividad económica. En concreto, de acuerdo con simulaciones realizadas con el modelo NiGEM³, un aumento del 10 % en el precio del petróleo durante un año reduciría el PIB de la UEM en torno a un 0,06 % en el año en el que se produce la perturbación y aún tendría un impacto apreciable sobre el nivel de actividad económica un año después —cuando el PIB de la UEM todavía permanecería un 0,04 % por debajo del nivel que hubiera alcanzado si no hubiera tenido lugar la perturbación (véase gráfico 4)⁴—. En el caso de un *shock* de la misma magnitud en el precio del gas, el PIB del área del euro también se resentiría, si bien en menor medida que cuando el incremento se produce en el precio del petróleo, puesto que este insumo tiene un mayor peso que el gas en el *mix* energético de las economías de la UEM. Es importante señalar, no obstante, que la actividad en el área del euro también se vería sensiblemente afectada si, además de estos efectos vía precios, se produjeran cortes en el suministro de alguno de estos insumos provenientes de Rusia —esto es, ajustes vía cantidades—⁵.

Al margen del impacto del conflicto a través de los mercados de materias primas, cabe anticipar que también se produzcan distorsiones en los flujos comerciales del resto de los bienes y servicios. En particular, es previsible que ocurra un fuerte retroceso de la demanda exterior rusa, tanto como consecuencia del impacto directo del conflicto sobre la economía de este país —por ejemplo, a través del aumento de la incertidumbre y del deterioro en las condiciones financieras a nivel interno— como a raíz del amplio abanico de sanciones que muchos países han establecido

- 1 Estos episodios suelen desencadenar también aumentos de la aversión al riesgo global por parte de los inversores. De hecho, durante las últimas semanas se han observado un incremento de la volatilidad en los mercados financieros y un tensionamiento de las condiciones de financiación que también podrían condicionar las perspectivas económicas de la UEM.
- 2 Nótese que el recuadro se centra, por su relevancia, en las materias primas energéticas, aunque los precios de otras materias primas no energéticas, como el níquel, el aluminio y el trigo, han experimentado también incrementos muy acusados. Por otro lado, el mayor aumento del precio del gas natural se debe a la mayor dificultad para conseguir proveedores alternativos, por la escasa penetración del gas natural licuado, frente al petróleo, que es más fácilmente sustituible en los mercados internacionales.
- 3 El modelo NiGEM permite simular el impacto de diversos *shocks* sobre las principales economías a nivel global teniendo en cuenta las interdependencias que existen entre ellas (véase <https://nimodel.niesr.ac.uk/>).
- 4 Estos resultados se encuentran en línea con la evidencia disponible en la literatura. Véase, por ejemplo, L. J. Álvarez, S. Hurtado, I. Sánchez y C. Thomas (2011), «The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation», *Economic Modelling*, vol. 28, pp. 422-431. Asimismo, para un análisis detallado sobre los efectos en precios, véase el recuadro 2, «Un análisis del impacto económico global del reciente encarecimiento de las materias primas energéticas», «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 4/2021, Banco de España.
- 5 En este contexto, la Comisión Europea ha propuesto formalmente la reducción de la dependencia energética rusa con carácter estructural en el denominado «plan REPowerEU» (véase https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_22_1511).

POSIBLES CANALES DE IMPACTO ECONÓMICO EN LA UEM DEL CONFLICTO BÉLICO EN UCRANIA (cont.)

sobre Rusia. Si bien aún es pronto para cuantificar el posible impacto de estas sanciones sobre el comercio bilateral, la evidencia histórica sugiere que, cuando estas

son relativamente generalizadas, su incidencia sobre los flujos comerciales puede llegar a ser significativa⁶. Además, la complejidad de las cadenas globales de suministro

Gráfico 1
LOS 10 SECTORES MÁS SISTÉMICOS EN LAS CADENAS DE SUMINISTROS A NIVEL MUNDIAL (a)

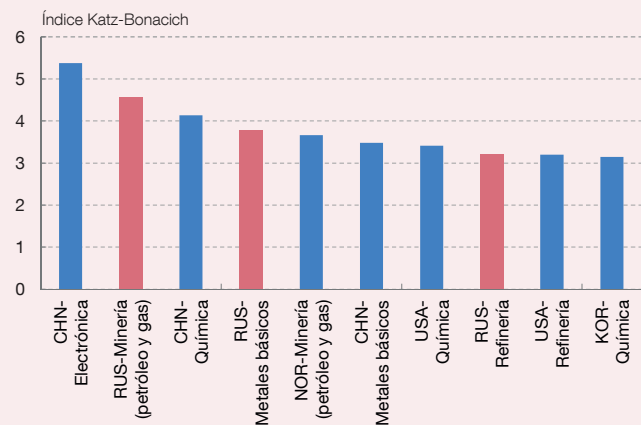


Gráfico 2
PROCEDENCIA DEL CONSUMO DE GAS NATURAL Y DE PETRÓLEO EN LA UEM

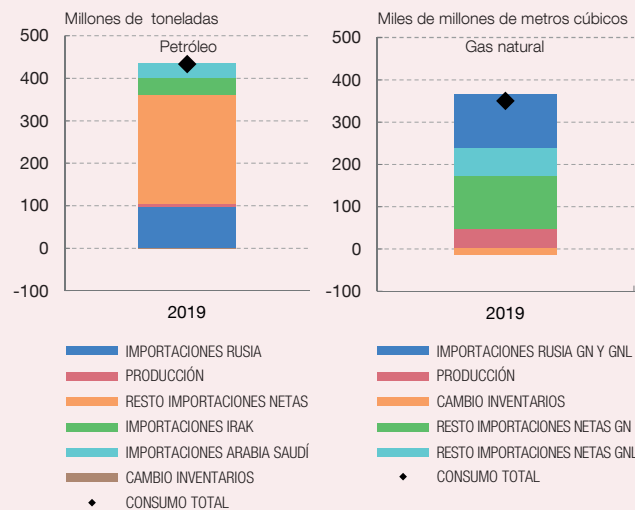


Gráfico 3
PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL GAS NATURAL EN EUROPA

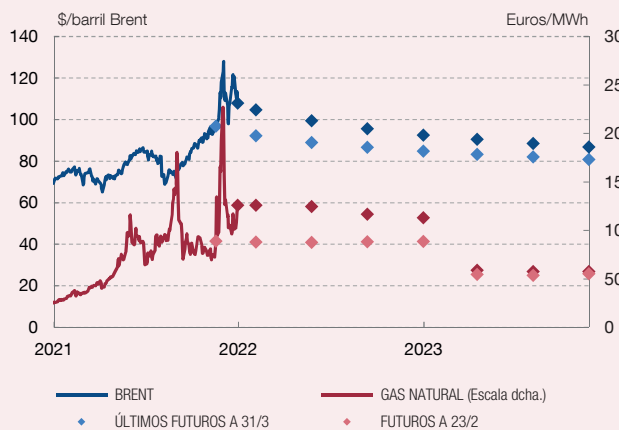
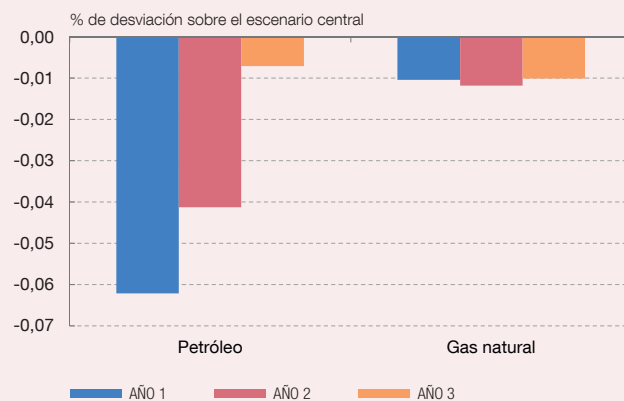


Gráfico 4
UEM: IMPACTO ECONÓMICO EN EL PIB DE UN INCREMENTO DEL 10% DEL PRECIO DE CADA MATERIA PRIMA DURANTE UN AÑO (b)



FUENTES: Eurostat, OCDE (TIVA), Thomson Reuters y simulaciones con el modelo NiGEM.

- a El índice de Katz-Bonacich es una medida de centralidad en redes que, en este caso, mide la importancia de un sector como proveedor en las cadenas de suministros a nivel mundial. Para más detalles, véase, por ejemplo, F. Bloch, M. Jackson y P. Tebaldi (2016), *Centrality Measures in Networks*.
- b Simulaciones usando el modelo NiGEM bajo los supuestos de que la política monetaria se mantiene exógena y de que las expectativas de los agentes son racionales.

6 Por ejemplo, en el caso de Irán, entre 2006 y 2012 las sanciones incluyeron la prohibición del acceso a reservas del banco central, un embargo sobre el petróleo o la desconexión de sus bancos del sistema SWIFT, entre otras, lo que condujo a una caída estimada del comercio entre Irán y los países sancionadores del 55%, según la metodología de R. Campos, J. Timini y E. Vidal (2021), «Structural gravity and trade agreements: Does the measurement of domestic trade matter?», *Economics Letters*, vol. 208.

POSIBLES CANALES DE IMPACTO ECONÓMICO EN LA UEM DEL CONFLICTO BÉLICO EN UCRANIA (cont.)

podría amplificar algunos de estos efectos, pese a que los vínculos comerciales directos entre Rusia y la UEM no son muy elevados⁷. En todo caso, las simulaciones con el modelo NiGEM apuntan a que un descenso del 10 % en las compras que Rusia realiza en todo el mundo reduciría el PIB del área del euro en torno a un 0,1 %, impacto que mostraría una considerable heterogeneidad por países (véase gráfico 5).

Un tercer canal a través del cual la guerra en Ucrania podría condicionar las perspectivas económicas de la UEM es el denominado «canal de confianza». En un contexto de elevada incertidumbre, tanto los hogares como las empresas experimentan mayores dificultades para anticipar la evolución futura de sus rentas, lo que puede lastrar sus decisiones de consumo y de inversión y, por tanto, el avance del PIB. En este sentido, un ejercicio analítico tentativo, que explota la relación histórica entre los niveles de incertidumbre —aproximados por los indicadores de incertidumbre sobre el curso futuro

de las políticas económicas⁸— y de actividad económica, sugiere que un aumento en el indicador de incertidumbre equivalente al percentil 90 de su distribución histórica⁹ estaría asociado a una reducción en el PIB de la UEM en el entorno del 0,30 % (véase gráfico 6).

En resumen, este recuadro describe los tres principales canales a través de los cuales el conflicto bélico en Ucrania podría condicionar la evolución de la actividad económica de la UEM en los próximos trimestres y presenta estimaciones preliminares que sugieren que la magnitud de los efectos adversos del conflicto sobre la actividad podría ser apreciable. No obstante, es importante resaltar que la cuantificación precisa de dichos efectos está sometida a una extraordinaria incertidumbre, tanto porque los modelos utilizados podrían no estar capturando plenamente todos los efectos económicos del conflicto como porque se desconoce qué duración e intensidad podría llegar a alcanzar el conflicto.

Gráfico 5
IMPACTO EN EL PIB DE UNA REDUCCIÓN DEL 10 % DE LAS IMPORTACIONES RUSAS (a)

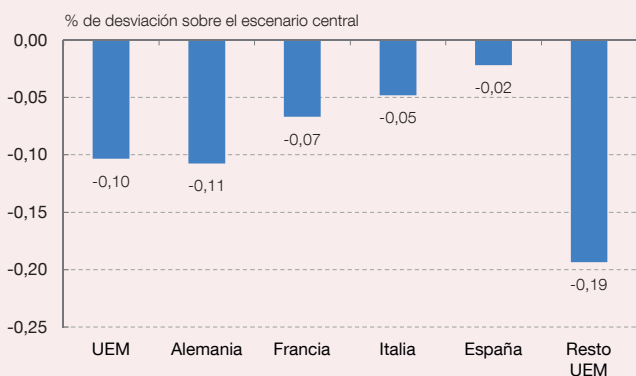
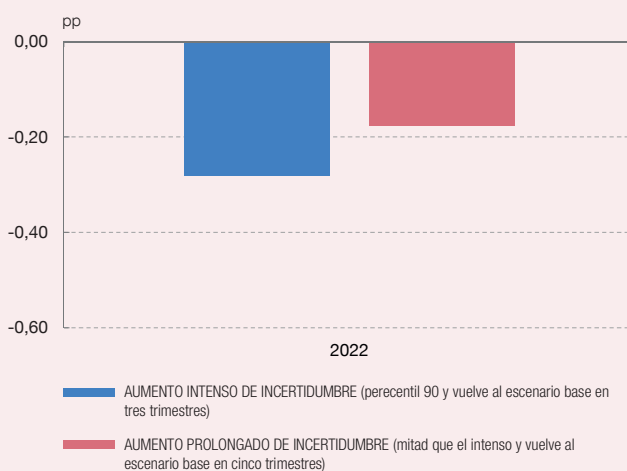


Gráfico 6
EFECTOS ACUMULADOS EN EL PIB REAL DE LOS ESCENARIOS HIPOTÉTICOS DE AUMENTO DE LA INCERTIDUMBRE EN LA UEM (b)



FUENTES: Eurostat, OCDE (TIVA), Thomson Reuters y simulaciones con el modelo NiGEM.

- a Simulaciones usando el modelo NiGEM bajo el supuesto de que las expectativas de los agentes son racionales.
- b estima un modelo VAR que incluye las siguientes variables: un indicador de incertidumbre, el crecimiento del PIB, los diferenciales soberanos, la inflación de la UEM y un índice de riesgo geopolítico. En concreto, la incertidumbre se aproxima por los indicadores de incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas (véase <https://www.policyuncertainty.com/>).

7 Las exportaciones y las importaciones de bienes frente a Rusia constituían el 3 % y el 5 % del total extra-área de la UEM en 2019.
 8 Véase <https://www.policyuncertainty.com/>.
 9 Este incremento en la incertidumbre equivaldría al aumento en el indicador observado tras el referéndum del *Brexit* en 2016 y a la mitad del incremento asociado a la quiebra de Lehman Brothers en 2008.