

SANCIONES ECONÓMICAS Y FINANCIERAS A RUSIA

Estados Unidos, la UE, Reino Unido y el resto de socios del G7 han impuesto importantes sanciones económicas a Rusia por su invasión de Ucrania. La adopción de sanciones contra Rusia se remonta a 2014, tras su anexión de Crimea y su apoyo a los separatistas de las regiones ucranianas de Donetsk y Lugansk. Sin embargo, estas se han expandido a un ámbito mucho más amplio tras el inicio del actual conflicto bélico. Estas medidas se han ido implementando gradualmente y se pueden agrupar en cuatro categorías: financieras, comerciales e industriales, personales y otras (diplomáticas, medios de comunicación y cooperación económica)¹.

Las sanciones financieras afectan directamente a determinadas entidades financieras (70 % del mercado bancario ruso) y a los bancos centrales de Rusia y de Bielorrusia. Entre las principales medidas se incluye la congelación de activos y el acceso a las reservas en divisas internacionales de los bancos centrales de Rusia y Bielorrusia, así como la prohibición de operar con ellos. Además, se ha prohibido el acceso al sistema de mensajería financiera SWIFT a siete bancos rusos y tres bielorrusos desde el 12 de marzo y sus operaciones en mercados financieros internacionales desde este mes de abril². Las medidas también limitan considerablemente las entradas de flujos financieros de Rusia en la UE, al prohibir que se acepten nuevos depósitos de nacionales o residentes rusos que superen determinados valores, así como la venta de valores denominados en euros a clientes rusos. Finalmente, la UE también está tomando medidas para evitar que se puedan utilizar criptoactivos para eludir las sanciones impuestas.

También se han aplicado medidas para limitar el acceso a tecnología punta y al comercio en sectores clave como los de la energía y el transporte, con la prohibición de exportación de bienes de alta tecnología (semiconductores o componentes de aviación), así como de los componentes necesarios para modernizar las refinerías rusas, y prohibiendo inversiones en su

sector energético. Además, EEUU ha prohibido la importación de gas y petróleo rusos y la UE de carbón y productos clave en los sectores del hierro y el acero. La UE ha impuesto también una serie de sanciones que incluyen la inmovilización de bienes, las restricciones de viaje y la prohibición de poner fondos a su disposición contra un amplio número de personas y entidades responsables de las acciones de Rusia en Ucrania o que prestan apoyo material o financiero a dichas acciones.

Las medidas restrictivas adoptadas por la UE son de obligado cumplimiento para cualquier persona y entidad sujeta a su jurisdicción, es decir, para los nacionales, personas jurídicas, entidades y organismos de los Estados miembros de la UE. En todo caso, la adopción de estas sanciones a nivel global es clave para evitar el desvío de flujos financieros, posible si estas se concentraran en los países europeos, ya que, a diferencia de las de EEUU, las sanciones de la UE, no crean obligaciones para los nacionales o las entidades de terceros países, salvo que la actividad sujeta a sanción se realice, al menos parcialmente, dentro de la UE (como es el caso, por ejemplo, de la mensajería SWIFT)³. Los Estados miembros son responsables de la correcta aplicación en su territorio de las medidas adoptadas a nivel de la UE y, en particular, de la detección y sanción de las infracciones en el cumplimiento de las medidas restrictivas. En el caso de España, el Tesoro Público, a través de la Subdirección General de Inspección y Control de Movimiento de Capitales, es la autoridad nacional competente en materia de sanciones financieras internacionales.

Para cuantificar el posible impacto de medio plazo de las sanciones a Rusia a través del canal comercial, se analiza cómo la imposición de sanciones, tanto comerciales como de otra naturaleza, han afectado el comercio internacional en el pasado. Desde el año 1950 se han impuesto un total de 700 sanciones internacionales⁴. La mayor parte de estas sanciones no

1 Hasta la fecha, la UE ha adoptado cinco paquetes de medidas. El 23 de febrero de 2022, adoptó el **primer paquete**. El 25 de febrero de 2022 el **segundo paquete**. El 28 de febrero y el 2 de marzo de 2022, adoptó un tercer paquete. El 9 de marzo de 2022, la UE adoptó medidas adicionales. Finalmente, el 15 de marzo de 2022, adoptó un **cuarto paquete** de medidas y el 8 de abril de 2022, un **quinto**.

2 SWIFT es el acrónimo de la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, con sede en Bélgica, el principal sistema de mensajería financiera internacional. Esta medida dificulta, pero no impide, la realización de operaciones ya que se pueden realizar de forma manual o mediante sistemas de mensajerías alternativos como el llamado SPFS (siglas romanizadas de término ruso traducible como sistema para transferencia de mensajes financieros) desarrollado por Rusia, aunque muy pocas instituciones participan en este sistema ruso.

3 Las sanciones de la UE y de EEUU no están perfectamente alineadas, lo que unido a la extraterritorialidad de las medidas de EEUU conlleva el riesgo para los operadores económicos de la UE de ser sancionados por las autoridades de ese país.

SANCIONES ECONÓMICAS Y FINANCIERAS A RUSIA (cont.)

ha tenido un efecto importante sobre los flujos de comercio internacional. En base a la experiencia histórica, en promedio, las sanciones más recientes (a partir de 1995) han producido una reducción de un 4,5 % en los flujos comerciales bilaterales de los países afectados (véase gráfico 1). Hay, sin embargo, una gran heterogeneidad en el efecto de las sanciones. En el caso de sanciones extremas (como lo son, por ejemplo, las que sufrieron Cuba y Corea del Norte) la caída del comercio bilateral se acerca al 80 %. Las sanciones que más se asemejan a las que se enfrenta Rusia son las que se impusieron a Irán entre los años 2006 y 2014, y que también implicaron la desconexión de algunos bancos del sistema SWIFT. Si bien estas sanciones no fueron extremas, llevaron a una caída significativa, del 55 %, de los flujos bilaterales de comercio entre Irán y los países sancionadores.

Teniendo en cuenta el antecedente del caso de Irán, se simula el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por la Unión Europea, EEUU y otros países, asumiendo que el comercio bilateral responde de manera similar la

experiencia histórica para el caso de Irán. Para ello, se utiliza un modelo estándar de equilibrio general de comercio internacional⁵. Este modelo no diferencia entre distintos sectores de actividad y sus posibles interconexiones, no tiene en cuenta efectos dinámicos (como por ejemplo efectos sobre la inversión), que podrían exacerbar el efecto de las sanciones, y solo considera el canal comercial. Por lo tanto, sus resultados (véase gráfico 2) deben ser interpretados como efectos mínimos debidos a las sanciones. Igualmente, la analogía con el escenario de sanciones de Irán es sólo una aproximación, existiendo una notable incertidumbre sobre las consecuencias del conflicto actual sobre los flujos financieros y comerciales, no sólo en relación a Rusia sino a una escala global⁶.

En cualquier caso, bajo esta modelización, el conjunto de las exportaciones y las importaciones totales del área del euro se reducirían en un 1 %. Sin embargo, hay un elevado nivel de heterogeneidad dentro del área. En este sentido, las caídas en el comercio de los países de Europa del Este son más pronunciadas. A nivel global, algunos

Gráfico 1
EFECTOS DE LAS SANCIONES OBSERVADAS EN EL PASADO SOBRE LOS FLUJOS COMERCIALES BILATERALES (a)

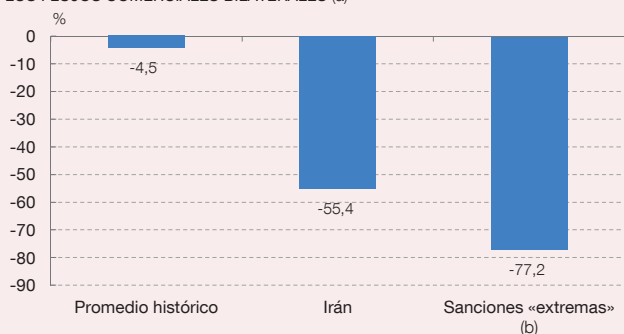
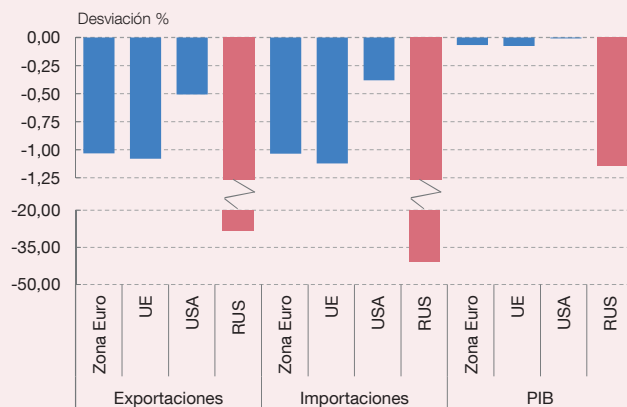


Gráfico 2
IMPACTO DE LAS SANCIONES SOBRE EXPORTACIONES, IMPORTACIONES, Y PIB



FUENTES: elaboración propia y Felbermayr et al (2021).

- a El efecto promedio histórico de las sanciones sobre los flujos comerciales se estima empleando un modelo de flujos comerciales bilaterales, que cubre 66 países, en el periodo 1995-2018.
- b Las sanciones extremas se refieren a casos como los de Cuba y Corea del Norte.

4 Estas sanciones se encuentran recogidas en una base de datos de sanciones publicada por G. Felbermayr, C. Syropoulos, E. Yalcin, y Y.V. Yotov (2020), «On the Heterogeneous Effects of Sanctions on Trade and Welfare: Evidence from the Sanctions on Iran and a New Database», School of Economics Working Paper Series 2020-4, LeBow College of Business, Drexel University.

5 S.L. Baier, Y.V. Yotov, y T. Zylkin (2019), «On the widely differing effects of free trade agreements: Lessons from twenty years of trade integration», *Journal of International Economics*, 116:206-226.

6 Como se ha mencionado previamente, esta estimación se obtiene con un modelo que no tiene en cuenta efectos dinámicos, y considera exclusivamente el canal comercial, por lo que podría constituir una cota inferior al impacto de las sanciones.

SANCIONES ECONÓMICAS Y FINANCIERAS A RUSIA (cont.)

países se ven beneficiados por esta perturbación al comercio, al no imponer sanciones y poder incrementar sus flujos comerciales con Rusia. Este es el caso, por ejemplo, de Kazajistán, Israel, Turquía, o China. Sin embargo, por regla general, el aumento de los flujos comerciales en estos casos es pequeño (Kazajistán es el único caso en el que se espera un aumento ligeramente superior al 1 %) y no puede compensar para Rusia las importantes pérdidas de comercio a las que se enfrenta como resultado de las medidas adoptadas, estimándose caídas de exportaciones e importaciones del 28 % y 40 %, respectivamente. Rusia y Ucrania cubren una importante cuota de la exportación mundial de determinados productos: gas natural, petróleo, y algunos metales, como el níquel, el aluminio o el paladio la primera, y, algunos alimentos como el aceite de girasol, el trigo o el maíz, la segunda. Dadas las actuales circunstancias, se podría generar una eventual escasez de estos productos en el corto plazo. Por su parte, la caída estimada del PIB de Rusia en el medio plazo es superior al 1 %⁷.

Como ya se ha discutido en el cuerpo del capítulo, el principal efecto de la imposición de sanciones a Rusia sobre los riesgos económicos y financieros de los países de la UE operaría a través de los mercados de bienes energéticos. La sustitución del suministro ruso de energía a la UE no es inmediata, y puede suponer el incurrir en costes de adaptación significativos. En este sentido, esta perturbación podría acelerar las innovaciones tecnológicas para la transición energética desde los modelos basados en combustibles fósiles, si bien no será un cambio inmediato. Además, una transición acelerada puede ser también menos ordenada, lo que incrementaría los costes a corto plazo de la misma. Dada la extensión de las medidas y la incertidumbre del entorno macrofinanciero actual, será necesario monitorizar cuidadosamente cómo evolucionan su grado de cumplimiento y efectos durante los próximos trimestres.

Adicionalmente, también cabe destacar el impacto indirecto de las sanciones sobre el banco austriaco Sberbank Europe AG, filial del grupo Sberbank, principal banco ruso, cuyo mayor accionista es un fondo soberano controlado por el Ministerio de Finanzas de Rusia. Aunque esta filial no estaba directamente afectada por las sanciones impuestas, el rápido y significativo deterioro de su liquidez provocó que el 28 de febrero de 2022, la Junta Única de Resolución (JUR) comunicara su inviabilidad, confirmando la valoración previamente efectuada por el BCE. Posteriormente, el 1 de marzo, la JUR decidió la resolución de las filiales en Croacia y Eslovenia cuyas acciones se transfirieron a Hrvatska Poštanska Banka y Nova Ljubljanska Banka d.d., respectivamente. En cambio, se consideró que la liquidación de Sberbank Europe AG en Austria no suponía un riesgo para la estabilidad financiera, por lo que no era precisa una medida de resolución y, por lo tanto, los procedimientos de insolvencia se llevaron a cabo de acuerdo con la legislación nacional⁸.

Por otro lado, Rusia también ha respondido con una serie de medidas con el objetivo de eludir o minimizar las sanciones impuestas por occidente y sus países aliados. Estas medidas incluyen la intención de nacionalizar algunos activos, el control de divisas extranjeras, la prohibición de venta de activos en Rusia a las empresas extranjeras y la exigencia del pago en rublos del gas. Esta última tendría importantes consecuencias en el caso de realizarse, ya que limitaría el efecto de las sanciones en el mercado cambiario ruso. Finalmente, Rusia también ha prohibido la exportación de ciertos productos y materias primas (madera y productos forestales, granos y azúcar de caña sin refinar) hasta finales de 2022, lo que, junto a la prohibición de exportación de algunos alimentos por parte de Ucrania, podría exacerbar las presiones sobre los precios de los alimentos y las consecuencias humanitarias de los países en desarrollo dependientes de ellos.

7 Como se ha mencionado previamente, esta estimación se obtiene con un modelo que no tiene en cuenta efectos dinámicos, y considera exclusivamente el canal comercial, por lo que podría constituir una cota inferior al impacto de las sanciones.

8 Recientemente, una nueva subsidiaria europea de un banco ruso ha sido declarada insolvente. Se trata en este caso de Amsterdam Trade Bank, parte de la entidad rusa Alfa Bank. Véase por ejemplo [nota de prensa](#) del Banco Central de los Países Bajos de 22 de abril.