



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
ICADE

# **¿Cuál es el impacto de la Guerra de Ucrania en el crecimiento económico y política macroeconómica de la Eurozona?**

## **Estudio de los casos de España, Italia, Alemania y Francia**

Autor: Andrea Cortés Cenalmor  
Director: Gonzalo Gómez Bengoechea

MADRID | Marzo 2023



## **Resumen**

Cuando parecía que las economías europeas empezaban a recuperarse tras la pandemia de la COVID-19, una nueva realidad sacudió a la Eurozona con la invasión rusa de Ucrania el 24 de febrero de 2022. El propósito de este trabajo es analizar las consecuencias económicas que el conflicto tiene en la Eurozona, así como las políticas monetarias y fiscales implementadas desde entonces. Finalmente, se identifican los aspectos clave que determinan el impacto de la guerra en la economía y las líneas de actuación más eficaces para minimizar dicho efecto. A través del análisis, se considera que la dependencia energética supone un factor fundamental en el contexto expuesto y se defiende el empleo temprano de políticas fiscales exhaustivas a lo largo de toda la cadena de valor para poder reaccionar eficazmente a los efectos del conflicto.

**Palabras clave:** Guerra de Ucrania, dependencia energética, política monetaria, política fiscal, inflación, Eurozona

## **Abstract**

As it seemed that European economies were starting to recover from the COVID-19 pandemic, a new reality shook the Eurozone with the Russian invasion of Ukraine on February 24, 2022. The purpose of this paper is thus to analyze the economic consequences of the conflict on the monetary union, as well as the monetary and fiscal policies implemented since then. The final output will be to identify the key aspects that determine the impact of the war on the economy and the most effective actions to undertake in minimizing such effect. As a result from the analysis, energy dependence is considered to be a key factor in this context, and a recommendation is made for the early use of comprehensive fiscal policies along the entire value chain to ensure effective reaction to the consequences of the conflict.

**Key words:** War in Ukraine, energy dependence, monetary policy, fiscal policy, inflation, Eurozone

# ÍNDICE

1.	Introducción .....	7
1.1.	Contextualización y pregunta de investigación .....	7
1.2.	Objetivos .....	9
1.3.	Metodología .....	9
2.	Marco Teórico .....	11
2.1.	Conceptos básicos .....	11
2.1.1.	Política Monetaria .....	11
2.1.2.	Política Fiscal .....	12
2.1.3.	Tasa de desempleo .....	13
2.1.4.	Balanza por Cuenta Corriente .....	13
2.1.5.	Purchasing Managers' Index (PMI) .....	14
2.2.	Los conflictos armados y su impacto en la economía .....	14
3.	Análisis empírico: Impacto de la Guerra de Ucrania .....	16
3.1.	Efecto del conflicto y respuesta de la Eurozona .....	16
3.1.1.	Consecuencias económicas del conflicto en Europa .....	16
3.1.2.	Respuesta de la Eurozona ante el conflicto: políticas aplicadas .....	18
3.2.	Estudio del impacto de la Guerra en la economía de España .....	20
3.2.1.	Contexto de la dependencia energética .....	20
3.2.2.	Políticas fiscales implementadas por España tras el inicio del conflicto .....	21
3.2.3.	Impacto del conflicto en la economía española .....	23
3.3.	Estudio del impacto de la Guerra en la economía de Italia .....	28
3.3.1.	Contexto de la dependencia energética .....	28
3.3.2.	Políticas fiscales implementadas por Italia tras el inicio del conflicto .....	28
3.3.3.	Impacto del conflicto en la economía italiana .....	29
3.4.	Estudio del impacto de la Guerra en la economía de Alemania .....	35
3.4.1.	Contexto de la dependencia energética .....	35

3.4.2.	Políticas fiscales implementadas por Alemania tras el inicio del conflicto .....	35
3.4.3.	Impacto del conflicto en la economía alemana.....	36
3.5.	Estudio del impacto de la Guerra en la economía de Francia.....	41
3.5.1.	Contexto de la dependencia energética.....	41
3.5.2.	Políticas fiscales implementadas por Francia tras el inicio del conflicto .....	42
3.5.3.	Impacto del conflicto en la economía francesa.....	43
4.	Discusión y recomendaciones.....	47
4.1.	Resumen del impacto de la Guerra de Ucrania en los países objeto de estudio .....	47
4.2.	Recomendaciones de políticas a implementar para minimizar el impacto del conflicto .....	50
5.	Conclusiones y limitaciones .....	53
	Bibliografía .....	56

## ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Gráfico 1: Caída del PIB en 2020, comparado con el resultado del año anterior (2019) .....	7
Gráfico 2: Evolución mensual de las tasas de inflación en la Unión Europea y Eurozona .....	17
Gráfico 3: Diferencia de rentabilidad entre los bonos a 10 años de Italia y Alemania .....	19
Gráfico 4: Evolución de los tipos de interés a raíz de las subidas anunciadas por el BCE .....	20
Gráfico 5: Evolución del PIB real trimestral en España entre 2021 y 2023 .....	23
Gráfico 6: Evolución del índice de precios armonizado en España entre 2021 y 2023 .....	24
Gráfico 7: Evolución del desempleo en España entre los años 2021 y 2023 .....	25
Gráfico 8: Evolución de la balanza por cuenta corriente de España entre 2021 y 2023 .....	26
Gráfico 9: Expectativas empresariales en España – sectores manufacturero y servicios (PMI) .....	27
Gráfico 10: Evolución del PIB real trimestral en Italia entre 2021 y 2023 .....	30
Gráfico 11: Evolución del índice de precios armonizados en Italia entre 2021 y 2023 .....	31
Gráfico 12: Evolución del desempleo en Italia entre los años 2021 y 2023 .....	32
Gráfico 13: Evolución de la balanza por cuenta corriente de Italia entre 2021 y 2023 .....	33
Gráfico 14: Expectativas empresariales en Italia - sectores manufacturero y servicios (PMI)	34
Gráfico 15: Evolución del PIB real trimestral en Alemania entre 2021 y 2023 .....	37
Gráfico 16: Evolución del índice de precios armonizado en Alemania entre 2021 y 2023 .....	38
Gráfico 17: Evolución del desempleo en Alemania entre los años 2021 y 2023 .....	39
Gráfico 18: Evolución de la balanza por cuenta corriente de Alemania entre 2021 y 2023 ....	40
Gráfico 19: Expectativas empresariales en Alemania - sectores manufacturero y servicios (PMI) .....	41
Gráfico 20: Evolución del PIB real trimestral en Francia entre 2021 y 2023 .....	43
Gráfico 21: Evolución del índice de precios armonizado en Francia entre 2021 y 2023 .....	44
Gráfico 22: Evolución del desempleo en Francia entre los años 2021 y 2023 .....	45
Gráfico 23: Evolución de la balanza por cuenta corriente de Francia entre 2021 y 2023 .....	45
Gráfico 24: Expectativas empresariales en Francia - sectores manufacturero y servicios (PMI) .....	46
Tabla 1: Dependencia energética de Rusia y países terceros antes del conflicto .....	47
Tabla 2: Resumen de las políticas fiscales aplicadas por cada país, clasificado por categorías .....	48
Tabla 3: Resumen del impacto de la Guerra de Ucrania en la economía de cada país .....	49

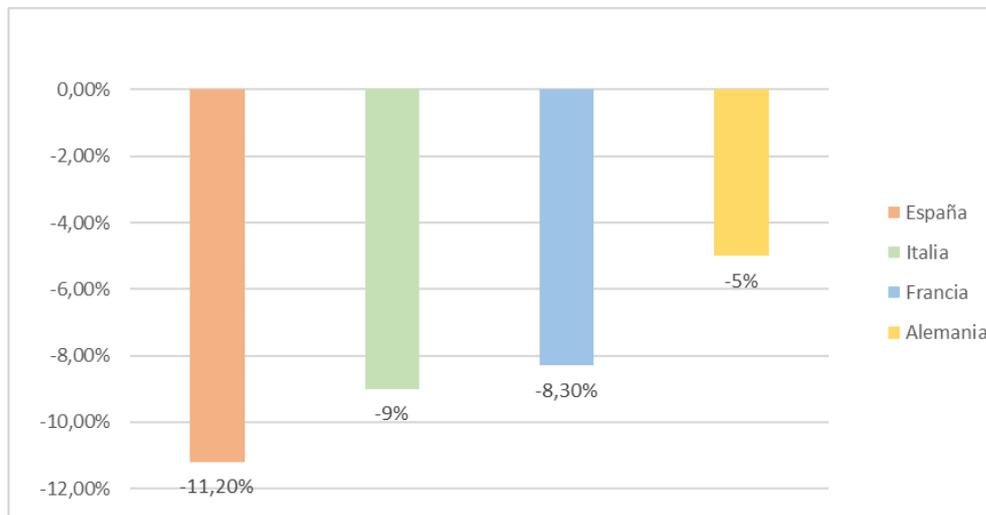
## 1. Introducción

### 1.1. Contextualización y pregunta de investigación

Los últimos años han sacudido la economía mundial a raíz de los sucesivos eventos que se han producido desde 2020, comenzando por la pandemia de la COVID-19, que paralizó la economía mundial e incrementó las preocupaciones en torno a los grandes niveles de deuda (World Bank Group, 2022). Aunque los gobiernos trataron de contener los efectos, el impacto global en las cadenas de suministro fue inevitable, marcado por el shock de oferta con la paralización parcial de la producción y falta de suministros, así como por el shock de demanda que se produjo con la caída del consumo (Valenzuela & Reinecke, 2021) derivado de las medidas de distanciamiento y confinamiento.

Estos efectos negativos terminaron por notarse en las economías nacionales. En el caso de la Unión Europea, los efectos de la pandemia provocaron una caída del Producto Interior Bruto (PIB), aunque la gravedad varió por país, tal y como puede observarse en el Gráfico 1 para España, Italia, Alemania y Francia:

Gráfico 1: Caída del PIB en 2020, comparado con el resultado del año anterior (2019)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en INE, ISTAT, Destatis e INSEE

En el caso de España, la caída del PIB en 2020 superó el 11%, con un notable retroceso en el primer semestre de 2020, no solo en comparación con otros países como Italia, Alemania o Francia, que no llegaron al 10% - Alemania se situó alrededor del 5% - sino también en términos históricos (Arce, 2021). Aun así, a pesar de que la producción global cayó un 20% en los dos primeros cuatrimestres de 2020 y en Europa hubo sectores más afectados como la

energía o construcción (Delardas, Kechagias, Pontikos, & Giannos, 2022), a finales de 2021 se veía con optimismo la recuperación económica, previendo un crecimiento de la economía global para dicho año de un 5,9% y 4,9% para 2022, y para la Eurozona se preveía un 5% para 2021 y un 4,3% para 2022 (Fondo Monetario Internacional, 2021).

Sin embargo, fue precisamente en este contexto de aparente recuperación económica cuando Rusia invadió Ucrania el 24 de febrero de 2022. Así, la recuperación postpandemia se ha debilitado con la guerra, y la inflación anual de la Eurozona llegó al 10,6% en octubre de 2022 (Casoll, Manera, & Valenti, 2023). La gran dependencia que tiene Europa de Rusia para recursos energéticos clave como el petróleo, donde es su principal cliente, o el gas, que suponía el 40% de sus compras (Feás & Steinberg, 2022) han producido un fuerte shock en la oferta de la región. Además, el sector alimentario también se ve afectado, pues tanto Rusia como Ucrania son grandes exportadores de cereal, y la restricción de exportaciones ha agravado la crisis alimentaria mundial, reduciendo la oferta y subiendo los precios (Consejo Europeo, s.f.).

En definitiva, el mundo y la Unión Europea se enfrentan a un gran reto económico con la todavía recuperación pendiente de la pandemia y los devastadores efectos de la Guerra de Ucrania. Son numerosos los impactos que esta tiene en el crecimiento de los países, y cabe preguntarse cómo evolucionará el escenario europeo, y qué ocurrirá una vez finalizado el conflicto. La resiliencia del Banco Central Europeo y los bancos centrales de sus estados miembros será fundamental para la adaptación a nuevos contextos y la gestión óptima de la crisis económica que está por llegar. Por ello, se presenta un horizonte de análisis interesante que permite obtener conclusiones pertinentes sobre las actuaciones que deben producirse de cara a futuro.

Entendiendo de forma contextual el gran impacto de la invasión en la economía mundial y, sobre todo, europea, ¿cuál es el impacto de la Guerra de Ucrania en el crecimiento económico y política macroeconómica de la Eurozona? Para poder dar respuesta a esta pregunta de investigación, se procederá al análisis del impacto que han tenido las políticas monetarias comunes y las políticas fiscales de países periféricos y centrales de la unión monetaria. Para ello, se seleccionarán dos países de cada grupo, concretamente España, Italia, Alemania y Francia, selección que se justificará posteriormente con la metodología.

## 1.2. Objetivos

Partiendo de la pregunta de investigación formulada previamente, los objetivos del presente trabajo son los siguientes:

- **Objetivos primarios**
  - Detallar y explicar las consecuencias de la Guerra de Ucrania en la economía de la Eurozona
  - Exponer la respuesta dada por la Eurozona en política monetaria y fiscal desde el inicio del conflicto
  - Analizar el impacto de estas políticas en el crecimiento económico y situación macroeconómica de diversos países de la unión monetaria para evaluar la efectividad de estas
  
- **Objetivos secundarios**
  - Identificar qué políticas han sido más efectivas para minimizar el impacto de la Guerra de Ucrania
  - Proponer líneas de actuación a implementar por las economías europeas para reducir el shock que produce el desarrollo de conflictos

## 1.3. Metodología

Para dar respuesta a la pregunta de investigación y evaluar el impacto que tiene la Guerra de Ucrania en el crecimiento económico y políticas macroeconómicas de la Eurozona, en el presente trabajo se utiliza el método del caso. Así, y de acuerdo con esta metodología, se escoge un número reducido de países con diversas características económicas dentro de la unión monetaria para observar el efecto que las políticas comunes e individuales tienen en el crecimiento de sus economías frente a la situación provocada por el conflicto.

Cabe destacar que el método del caso es comúnmente utilizado en investigaciones de ciencias sociales dada su naturaleza y funcionamiento. En efecto, esta metodología puede utilizarse bien para ilustrar conceptos, afirmaciones o teorías, o bien como producto final de una investigación para proporcionar un análisis completo de una hipótesis científica (Ruzzene, 2014). Dentro de este último se encuentra un enfoque secundario que permite utilizar los hallazgos causales para inferir posibles líneas de formulación política. Este será el punto de

interés del trabajo, pues la metodología pretende servir para observar el comportamiento de diversas variables económicas cuando se ven afectadas por la Guerra de Ucrania, analizando para ello las distintas respuestas e impactos para identificar las más relevantes y eficaces.

Por otro lado, este método implica el estudio en profundidad del caso escogido utilizando múltiples métodos de análisis para determinar y explorar las distintas variables que dan respuesta a la pregunta de investigación planteada (Ylikoski & Zahle, 2019). Además, este estudio puede realizarse de forma comparativa, seleccionando casos más específicos dentro de la unidad global estudiada para otorgar mayor especificidad y veracidad a la respuesta dada. El presente trabajo trata precisamente de realizar un estudio comparativo, escogiendo un número limitado de países dentro de la Eurozona para contrastar las distintas reacciones que pueden darse y qué variables influyen de manera más fuerte en el impacto que tiene el conflicto en la economía de estos países.

En este caso, se han escogido dos países periféricos y dos países centrales de la Eurozona, por lo que resulta conveniente comenzar con la definición de periférico y central para entender el razonamiento de la elección. Aunque la noción centro-periferia se ha abordado en numerosas ocasiones, Sequeiros (1991) proporciona una visión concreta del caso europeo, donde los países del sur y este fundamentalmente presentan un menor desarrollo económico a lo largo de la historia y mayor dependencia de las ayudas de la Unión Europea. Por otro lado, los países centrales – fundamentalmente Alemania y Francia – se han visto beneficiados por la integración europea al obtener un mayor acceso a mercados y recursos, partiendo de una situación donde ambos países ya eran más fuertes económicamente.

Así, la elección de los países concretos queda justificada por la distinción entre periferia y centro, que permitirá realizar una comparativa entre países de la Eurozona con distintas características económicas. Concretamente, Francia y Alemania son las dos economías más fuertes y grandes de la Eurozona, por lo que su estudio resulta fundamental para entender gran parte del impacto que tiene el conflicto en la unión monetaria. Por otro lado, España e Italia son, dentro de los países periféricos, dos economías importantes que además han enfrentado periodos de vulnerabilidad económica en las últimas décadas, con alto endeudamiento público. Esto permitirá estudiar si estas características derivan en un impacto negativo mayor.

Finalmente, la metodología seguida permite el uso de numerosos procedimientos de recolección de datos, ya sean cualitativos o cuantitativos, ayudando así a dar una respuesta lo más completa posible a la pregunta de investigación para cada caso concreto (Ruzzene, 2014).

En el presente trabajo, se ha revisado la literatura existente con respecto al papel que tienen los conflictos en aspectos económicos y en las economías, así como la teoría relacionada con los principales indicadores utilizados para evaluar el crecimiento económico de los países estudiados. Para obtener los documentos pertinentes, se han utilizado plataformas como Google Scholar o Jstor. Además, el análisis numérico se ha llevado a cabo a través de la consulta de bases de datos, entre las cuales cabe destacar Eurostat, los institutos u oficinas nacionales de estadística de cada país y los bancos centrales de las cuatro naciones objeto de estudio.

## **2. Marco Teórico**

Para responder a la pregunta planteada se identifican unos indicadores clave que permiten analizar el impacto del conflicto de Ucrania en la economía de la Eurozona, así como las políticas aplicadas hasta ahora y que pueden darse de cara a futuro. Por ello, la presente sección trata de proporcionar un marco de entendimiento sobre los conceptos de las políticas monetaria y fiscal, así como de varios indicadores económicos: producto interior bruto (PIB), inflación, tasa de desempleo, balanza por cuenta corriente y el Purchasing Managers' Index (PMI).

Además, es necesario revisar la literatura existente con respecto al papel que los conflictos armados pueden tener en la situación y evolución económica de los países, lo cual se realiza en la segunda subsección del presente apartado. Con ello, se pretende complementar el razonamiento de esta pregunta de investigación, su relevancia y presencia en los estudios económicos y proporcionar un contexto a partir del cual se desarrolla el trabajo.

### 2.1. Conceptos básicos

#### *2.1.1. Política Monetaria*

La política monetaria, de acuerdo a la definición proporcionada por el BCE, “trata sobre las decisiones que adoptan los bancos centrales para influir en el coste del dinero y en la cantidad de dinero disponible en una economía” (2021). Cabe destacar que estas decisiones pueden tomarse por los bancos centrales de los países, o por el banco central de una unión monetaria, como es el caso de la Eurozona. Más concretamente, el Eurosistema, conformado por el BCE y los bancos centrales de sus estados miembros, es el encargado de realizar y aplicar la política monetaria en esta unión (Banco de España, s.f.).

Para algunos, la política monetaria precisa de una clara formulación de objetivos y selección de instrumentos adecuados para alcanzar dichos objetivos (Suárez, 1988). Así, la principal finalidad de la política monetaria es poder gestionar las variaciones económicas y

garantizar o mantener la estabilidad de precios (Fondo Monetario Internacional, s.f.), a menudo estableciendo metas de inflación. Este es el caso del BCE, que establece como objetivo una inflación a medio plazo del 2% (Banco Central Europeo, 2021).

Además, la principal herramienta a través de la cual el BCE aplica su política monetaria es la modificación de los tres tipos de interés (operaciones principales de financiación, facilidad de depósito y facilidad marginal de crédito), que determina la obtención o depósito de dinero por parte de los bancos comerciales. Asimismo, entre los instrumentos tradicionales se encuentran las operaciones de mercado abierto, que permiten controlar los tipos de interés y gestionar la liquidez, las facilidades permanentes para proporcionar liquidez, y la posibilidad de exigir a las entidades de crédito unas reservas mínimas en el BCE y bancos centrales nacionales. Por otro lado, existen una serie de instrumentos no tradicionales que son los programas de recompra de activos, las operaciones monetarias de compraventa, el instrumento de protección de la transmisión, la orientación futura de la política monetaria y las operaciones de refinanciación a largo plazo (Rakić & Sabol, 2023).

En definitiva, la política monetaria juega un papel fundamental en la situación económica y crecimiento de un país. La agilidad y eficacia con que las autoridades monetarias formulen sus políticas y reaccionen ante eventos de importancia afectará considerablemente a la capacidad de adaptación y éxito del país o países bajo su autoridad.

### *2.1.2. Política Fiscal*

La política fiscal se presenta como otro elemento fundamental del bienestar económico y renta per cápita (Doménech, 2004). Se puede entender la política fiscal como el empleo del gasto público e impuestos para influir en el desarrollo de la economía. Tiende a ganar un papel relevante en momentos de crisis, pues permite al Estado influir en la asignación de bienes y servicios, así como respaldar los sistemas financieros o proporcionar medidas de actuación dirigidas a reactivar la economía (Horton & El-Ganainy, 2009).

El gasto público de la política fiscal permite a los gobiernos financiar proyectos de desarrollo económico y social a la vez que incentiva las inversiones en diferentes ámbitos que influyen directa o indirectamente a la sociedad (Cooperación CEPAL-Alemania, s.f.). Además, aunque el dinero puede recaudarse a través de impuestos, también existe la posibilidad de que el estado se financie a través de los mercados financieros emitiendo deuda pública.

En el caso de la Unión Europea, la interacción entre la política monetaria y fiscal puede suponer un reto dado que, aunque el BCE fomenta y desarrolla algunas iniciativas fiscales, son los propios Gobiernos nacionales los encargados de elaborar la política fiscal en sus territorios (Banco Central Europeo, s.f.). Al estudiar distintos casos en el presente trabajo se podrán comparar las políticas fiscales de cada país, identificando así los efectos de la interacción entre las políticas monetaria y fiscal.

### *2.1.3. Tasa de desempleo*

La tasa de desempleo se define como el porcentaje de personas en edad laboral que se encuentran sin empleo en un determinado momento, pero además han manifestado de forma activa su disposición a encontrar empleo (OCDE, 2023). Cabe destacar que la población inactiva no se incluye, siendo esta el grupo de personas que se encuentran en edad de trabajar y no solo no están empleadas, sino que además no buscan empleo de forma activa.

Estudiar la evolución de las tasas de desempleo en distintos países de la Eurozona antes y desde que comenzó la Guerra de Ucrania resulta interesante para evaluar el impacto económico del conflicto. Además, permite estudiar la gestión económica de cada país, pues la tasa de desempleo presenta, en definitiva, un indicador del equilibrio que presenta una economía determinada a través de su relación o cercanía con el estado de pleno empleo que, pese a ser casi utópico, debe ser perseguido por los estados para garantizar la estabilidad.

### *2.1.4. Balanza por Cuenta Corriente*

La balanza por cuenta corriente se engloba dentro de la balanza de pagos de un país, entendiendo esta última como un documento contable que permite recoger, de forma general, todas las operaciones o transacciones (reales y financieras) que realiza un país con el resto de países del mundo. A diferencia de las otras sub-balanzas que forman la balanza de pagos (cuenta de capital, cuenta financiera, y un último elemento de errores y omisiones), la balanza por cuenta corriente recoge las transacciones de bienes y servicios entre residentes y no residentes de un país – entendiendo por residente aquellos individuos y/o sociedades que permanecen en el país durante un año o más – durante un determinado periodo de tiempo (Fondo Monetario Internacional, 2009).

Dentro de esta partida se encuentran como elementos los bienes (mercancías que se importan o exportan sin incluir impuestos), servicios (distinguiendo entre turísticos y no turísticos), cuenta de renta primaria (rentas o ingresos por trabajo, inversión u otros), y la cuenta de renta secundaria (transferencias unilaterales). Cuando un país presenta superávit por cuenta

corriente, podemos concluir de forma general que ha tenido más exportaciones que importaciones, y cuando presenta déficit se da la situación contraria. Así, este factor permite identificar el impacto que la Guerra tuvo en las transacciones de los países, pues estas se vieron gravemente afectadas por el aumento de los precios y restricción comercial.

#### 2.1.5. *Purchasing Managers' Index (PMI)*

Finalmente, el PMI proporciona gran calidad al análisis, dado que es considerado como un buen indicador de la economía en su conjunto (Tsuchiya, 2012). Se trata de un índice obtenido a través de la elaboración mensual de encuestas a empresas privadas de diversos sectores (Koenig, 2002). Por tanto, permite conocer las perspectivas a futuro de distintas industrias, así como una aproximación de la salud económica. En las encuestas, se evalúan cinco indicadores económicos clave – producción, nuevos órdenes, empleo, inventarios, y tiempo de entrega de los proveedores – para compararlos con el mes anterior (Harris, 1991).

Con respecto a la interpretación de este índice, un valor superior a 50 indica que hay más gestores proporcionando perspectivas positivas – y por ende más optimistas – que gestores reportando valores negativos (Koenig, 2002). Así, se entiende que cuanto más alto es este indicador, mayor es el peso de las opiniones optimistas dentro del sector. Además, un valor por encima de 50 indica una expansión o incremento de productores neta dentro del sector (Harris, 1991). En definitiva, el uso del PMI es útil para evaluar las condiciones económicas de sectores productivos durante los últimos años (Tsuchiya, 2012).

Este índice resulta de interés para estudiar los impactos de la Guerra de Ucrania en la Eurozona puesto que, junto al resto de indicadores, proporciona una imagen que, aunque no exacta, refleja de forma similar el crecimiento de la economía. Aplicado a los países objeto de estudio, permitirá completar el análisis de evolución económica antes y después del conflicto.

### 2.2. Los conflictos armados y su impacto en la economía

Hasta ahora, el análisis del impacto que los conflictos armados pueden tener en la economía carecía de suficiente profundidad. Tradicionalmente, los economistas no han mostrado especial interés en este ámbito, si bien en las últimas décadas parece inevitable tratar de estudiar la interacción de ambos (Fernández-de-Pinedo & Muñoz, 2014). Aunque los filósofos fueron los primeros en centrarse en este tema (Coulomb, 2004), Keynes (1919) es considerada la primera figura en abordar propiamente la relación entre el conflicto y la economía en su obra “The Economic Consequences of the Peace”.

En esta obra escrita tras finalizar la Primera Guerra Mundial, Keynes se muestra crítico sobre el Tratado de Versalles, pues considera que las condiciones impuestas a Alemania son excesivamente duras y que, al haber sido elaboradas en base al resentimiento, terminarían por crear nuevas tensiones y conflictos. Además, defiende que las políticas económicas adoptadas tras la guerra influirían en la economía global, por lo que a pesar de ser un conflicto desarrollado en Europa, esta inestabilidad podía afectar a la estabilidad económica de otras regiones del mundo. A través de su crítica, Keynes argumenta que la respuesta política a los conflictos debe considerar de forma objetiva las necesidades de reconstrucción económica.

Desde entonces, son varios los estudios que han tratado de ahondar en el impacto que los conflictos pueden tener en las economías de los países, tanto los que se involucran directamente como los que se ven indirectamente afectados por el enfrentamiento armado. Por ello, a continuación se presenta un resumen de las distintas perspectivas sobre el efecto de la guerra en la economía, particularmente sobre las dos áreas más estudiadas hasta ahora, el crecimiento económico de los países y el comportamiento de los mercados financieros.

Con respecto al crecimiento económico de un país, existe cierto desacuerdo pues, mientras que algunos defienden que el impacto de la guerra es inexistente o bien insignificante (Barro & Lee, 1993), otros consideran que el resultado sobre los países directamente involucrados tiene un lado positivo al incrementarse la producción industrial militar y darse una mayor ocupación laboral durante el periodo de guerra (Thies & Baum, 2020). Sin embargo, la opinión dominante en este ámbito es la de que un conflicto armado produce efectos negativos sobre el crecimiento económico de los países, pues la historia parece demostrar que las guerras derivan en crisis que provocan la mitad de los episodios de crecimiento negativo, generando recesiones difíciles de superar (Cerra & Saxena, 2005). De manera más concreta, existe una tendencia clara donde la guerra reduce el PIB per cápita (Thies & Baum, 2020) al tener en cuenta la pérdida de vidas y la destrucción de capital humano y físico.

En la misma línea de crecimiento económico, cabe puntualizar la distinción entre países en conflicto y países afectados por el conflicto. En efecto, algunos estudios consideran que el crecimiento económico negativo únicamente se da en los territorios donde se produce la guerra (Chupilkin & Kóczán, 2022), mientras que otros defienden que las guerras del siglo XXI demuestran que los efectos a corto y largo plazo no sólo afectan a los países involucrados, sino también a la economía global (Kasych, 2023).

En el caso de los mercados financieros, parece existir consenso en la idea de que los conflictos pueden tener efectos negativos temporales sobre estos. Ejemplo de ello es la Guerra Civil de Estados Unidos, donde se produjeron diversos puntos de inflexión en el precio del dinero (Weidenmier, 2002; Schneider & Troeger, 2006; Willard, Guinnane, & Rosen, 1996). Además, se identificó que la expectativa de un alto al fuego mejoraba el comportamiento de las cotizaciones de empresas que se encuentran en los territorios en conflicto, mientras que la falta del mismo lo empeoraba (Abadie & Gardeazabal, 2003).

Aunque estas conclusiones se centran en los territorios de conflicto, las mismas conclusiones pueden observarse en el caso de los países afectados indirectamente por el conflicto. En efecto, la relevancia del impacto internacional que puede tener un conflicto se refleja en el hecho de que los mercados financieros evalúen constantemente los escenarios de conflicto para estimar su gravedad y potencial impacto (Schneider & Troeger, 2006). Esto se debe a que la interdependencia entre estados hace que los países involucrados en la guerra puedan utilizar los recursos energéticos u otros como herramienta de chantaje político en otros países, posibilitando un empeoramiento de expectativas empresariales a nivel global. De hecho, se considera que las guerras híbridas, cada vez más frecuentes, utilizarán numerosos mecanismos para conseguir sus objetivos, entre los cuales se encuentran instrumentos de la economía global (Hoffman, 2007).

En definitiva, el estudio del impacto del conflicto en la economía se ha abordado desde numerosas perspectivas, si bien parece que existe suficiente consenso con respecto al efecto negativo de este. Asimismo, las guerras del siglo XXI, dada la interdependencia entre países, proporcionan un número mayor de factores a tener en cuenta, y es precisamente el reconocido efecto de las consecuencias de la guerra a nivel global lo que lleva a la comunidad internacional a presionar para tratar de lograr un acuerdo de paz (Tidwell & Lerche, 2004).

### **3. Análisis empírico: Impacto de la Guerra de Ucrania**

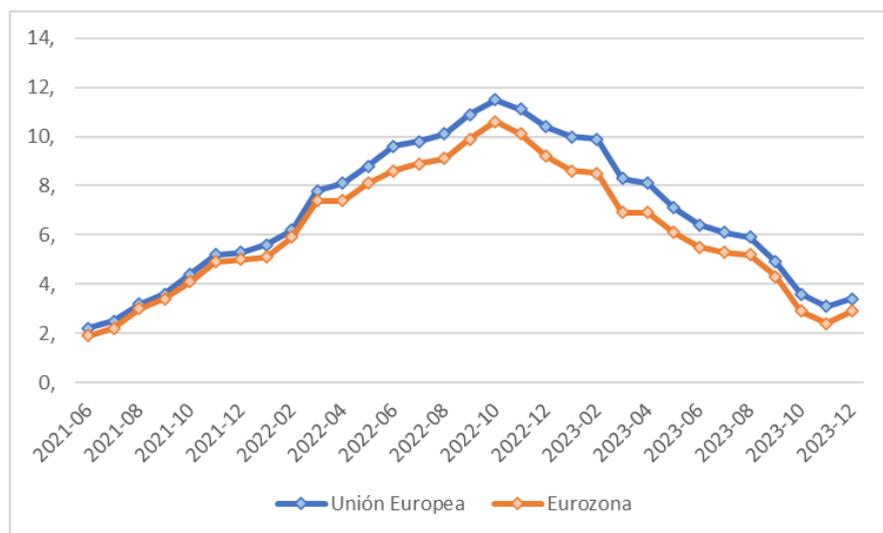
#### **3.1. Efecto del conflicto y respuesta de la Eurozona**

##### **3.1.1. *Consecuencias económicas del conflicto en Europa***

Como se ha visto, la mayor consecuencia del conflicto en la dimensión económica fue la redistribución estratégica de los mercados de energía, especialmente en Europa (Bergmann, Toygür, & Svendsen, 2023). En efecto, el mercado global de petróleo y gas se vio gravemente afectado por la invasión – Rusia suponía el 14% del suministro global de crudo y petróleo condensado y 8% de gas natural licuado (International Energy Agency, 2022) –, lo cual provocó

el aumento drástico del precio de estos recursos. Dada la importancia de la energía en la producción y funcionamiento del resto de actividades, la inflación generalizada creció considerablemente. Además, Ucrania y Rusia se encuentran entre los mayores exportadores de trigo y girasol – antes de la guerra ambos países constituían el 34% de la cuota de mercado global de trigo (Glauber, 2023) –, siendo el trigo considerado un recurso vital para docenas de países y por ende para la seguridad alimentaria. El Gráfico 2 proporciona una visión clara de cómo estos factores provocaron el aumento drástico de precios a nivel global.

Gráfico 2: Evolución mensual de las tasas de inflación en la Unión Europea y Eurozona



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Eurostat

Como se observa en el Gráfico 2, tanto Europa como la Unión Europea venían experimentando un aumento de la inflación desde julio de 2021. Es entonces cuando, con la invasión de Ucrania en febrero de 2022, los precios comienzan a dispararse, llegando a máximos alrededor de 11% y 10% en la Unión Europea y Eurozona para el último trimestre de 2022. A pesar de que una vez transcurrido un año del conflicto la inflación continuaba muy elevada – entre el 8% y 10% en el caso de la unión monetaria -, es cierto que a día de hoy se han conseguido recuperar niveles similares a los que se daban antes del conflicto.

Del Gráfico 2 se puede inferir una idea fundamental para el contenido expuesto: la inflación mensual incrementó entre un 5% y un 6% para la Eurozona y Unión Europea desde el inicio de la guerra y hasta que finalizó el año 2022. Se trata de una situación disruptiva y muy alejada de las metas que tiene el Banco Central Europeo para garantizar la estabilidad de precios. Dado el contexto, se concluye que el inicio del conflicto provocó una situación de inestabilidad e incertidumbre, donde la falta y ruptura de suministro en condiciones óptimas de

recursos clave como la energía provocó una subida generalizada de los precios, idea que se desarrollará posteriormente con el análisis por país.

Ante la situación disruptiva e incertidumbre de cara a futuro, Europa trató de adaptarse proporcionando miles de millones de euros en asistencia de seguridad e incrementando la inversión en defensa a la vez que trataba de reducir su hasta entonces notable dependencia del gas ruso (Bergmann, Toygür, & Svendsen, 2023). Esta incertidumbre también ha llevado a generar simulaciones acerca de cómo la reducción de comercio podría afectar a los ingresos de los hogares de distintos países y profundizar en el impacto del conflicto en el transporte e industria marítima (Raes, Daniel, & Rispal, 2023), pues la invasión provocó una paralización parcial y temporal de las rutas en el Mar Negro y Mar Azov, afectando a las exportaciones agrícolas ucranianas e infraestructura portuaria que ha sido dañada por ataques.

### *3.1.2. Respuesta de la Eurozona ante el conflicto: políticas aplicadas*

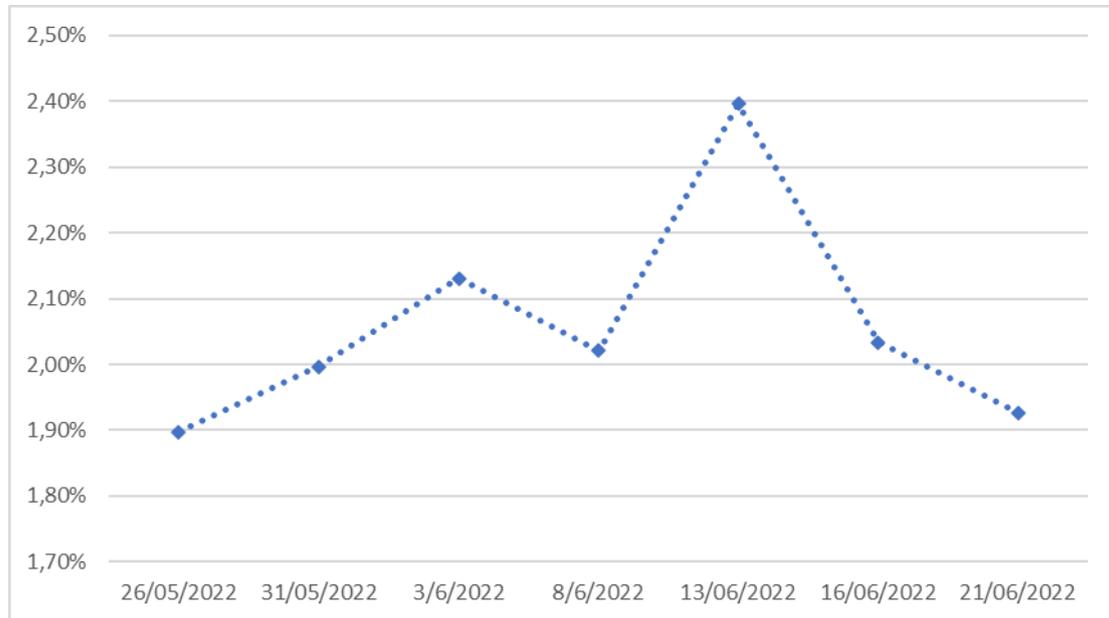
Como se ha visto, la inseguridad alimentaria, comercial y energética derivada de la Guerra de Ucrania ha influido innegablemente en la economía de la Eurozona, comenzando por el drástico aumento de precios desde el inicio del conflicto. Ante esta situación, la Unión Europea finalmente intervino para tratar de minimizar los efectos a través de su política monetaria y fiscal, actuación que se presenta en el presente apartado.

Con respecto a la política fiscal, la Unión Europea utilizó programas ya existentes como Next Generation EU, además del lanzamiento de nuevos programas como REPower EU para promover el ahorro energético y transición sostenible (Comisión Europea, 2022) y EU4Business, centrado en mejorar el acceso a financiación para las PYMES ubicadas en Ucrania y en los países de la unión del este (Unión Europea, 2024). Además, las políticas fiscales aplicadas de forma individual por cada país para proteger a los ciudadanos y empresas de los incrementos en el precio de la electricidad y gasolina (Bergmann, Toygür, & Svendsen, 2023) se proporcionarán más adelante.

Por otro lado, la política monetaria, competencia del Banco Central Europeo, ganó especial importancia en el contexto del inicio y desarrollo de la guerra. Aunque después de la primera reunión de política monetaria tras la invasión los miembros del Consejo de Gobierno acordaron la reducción progresiva de recompra (Banco Central Europeo, 2022), la respuesta estuvo predominada por una falta de acuerdo entre los miembros con respecto a cuándo y cómo habría que subir los tipos de interés de cara a normalizar la política monetaria de la Eurozona. En el Gráfico 3 puede observarse cómo la falta de consenso generó una incertidumbre que

afectó a los precios de los bonos estatales, concretamente a través de la caída de precios de los bonos italianos con respecto a los alemanes (Jones, 2022).

Gráfico 3: Diferencia de rentabilidad entre los bonos a 10 años de Italia y Alemania

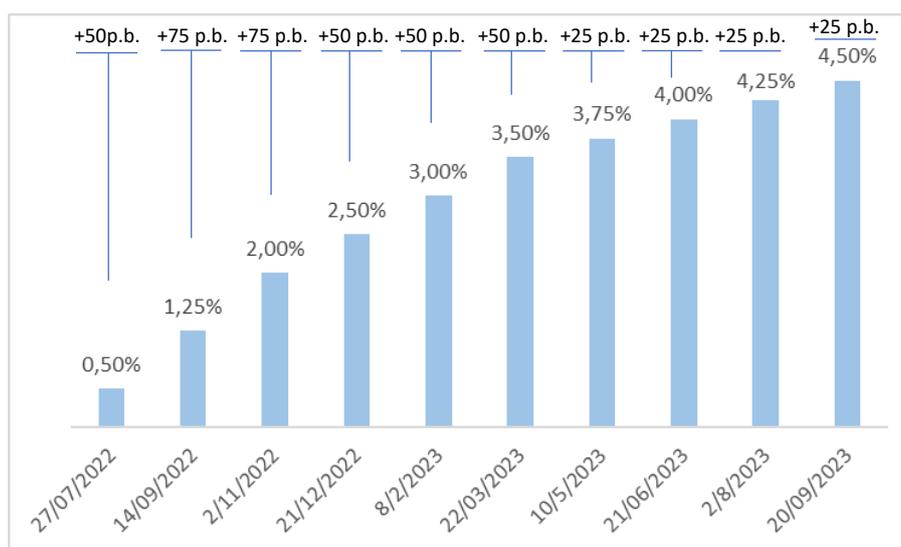


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Bloomberg

En el Gráfico 3 se puede observar cómo en junio de 2022 la diferencia de rentabilidad entre ambos bonos se disparó a raíz de que Christine Lagarde anunciara el día 9 que un mes más tarde se pararían las recompras de deuda soberana (Banco Central Europeo, 2022). Ante esta reacción, la institución convocó una reunión de emergencia el 15 de junio de 2022 donde prometió reinvertir los fondos que el BCE guardaba para el programa de recompra de la pandemia. El intento de reestablecer el equilibrio entre los precios de los bonos funcionó, pues acto seguido la diferencia de rentabilidades se redujo en más de 30 puntos básicos.

Sería finalmente en julio de 2022 cuando el BCE diera el primer paso hacia la normalización de la política monetaria, pues incrementó los tres tipos de interés oficiales en 50 puntos básicos con el objetivo de lograr bajar la inflación al 2% - que entonces se situaba cerca del 9% (European Union, 2024) – aprobando como medida adicional el Instrumento para la Protección de la Transmisión. Desde entonces, las subidas de tipos de fueron recurrentes, tal y como se observa en el Gráfico 4:

Gráfico 4: Evolución de los tipos de interés a raíz de las subidas anunciadas por el BCE<sup>1</sup>



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo

Las subidas en los tipos de interés fueron más agresivas al inicio – con incrementos de entre 50 y 75 puntos básicos por reunión – y menores durante la segunda mitad de 2023, estabilizándose en 25 puntos básicos. Así, desde julio de 2022 hasta septiembre de 2023 los tipos de interés del Banco Central Europeo han pasado de valores cercanos o iguales a cero, a rondar el 4,5%. En conclusión, tras golpear de manera sustancial la inflación a la Eurozona, y mientras que la política del BCE se había mantenido contractiva durante años, las reuniones posteriores a la invasión de Ucrania derivaron en un cambio total de postura en busca de lograr controlar de nuevo la estabilidad de precios.

### 3.2. Estudio del impacto de la Guerra en la economía de España

#### 3.2.1. *Contexto de la dependencia energética*

Previo a iniciar el análisis económico antes y después de producirse la invasión de Ucrania, resulta conveniente destacar la dependencia energética que tenía España de Rusia antes de 2022. Así, en 2019 España tenía una dependencia del gas ruso, petróleo y carbón del 8,5%, 4,7% y 30,3% (De la Fuente, 2022). Con ello, el peso total que tenía el país ruso en las necesidades energéticas de España sumaba un 5,1%, si bien cabe destacar que la dependencia total de España de países no pertenecientes a la Unión Europea en 2021 era del 70% (Banco de España, 2023) y un 43% de las importaciones del gas natural provenían de Argelia.

<sup>1</sup> El gráfico representa los tipos de interés de las principales operaciones de financiación. Los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito experimentarían las mismas subidas, pero su valor actual es de 4,75 % y el 4,00 %

Dado que los precios se establecen en un mercado, y, en caso de ruptura comercial con Rusia, España debe renegociar los precios de la proporción correspondiente con los demás proveedores, cuanta mayor sea la dependencia de Rusia, menor será el poder negociación del que disponga el país en sus relaciones comerciales. En el caso de España, la dependencia rusa representaba un porcentaje bajo de dependencia total en comparación con otros países europeos. Aun así, el impacto fue notable, tal y como se observa en el siguiente análisis, especialmente a través de la inflación.

### *3.2.2. Políticas fiscales implementadas por España tras el inicio del conflicto*

Resulta imprescindible destacar, para el análisis español y del resto de países, que la inflación energética comenzó a incrementar durante 2021 a raíz de las crecientes tensiones. De acuerdo con la Agencia Internacional de Energía (2024), el incremento se inició debido a la rápida recuperación postpandemia, condiciones meteorológicas y la ya reducción de suministro por parte de Rusia ante las tensiones que se estaban generando. Por ello, la respuesta en España se remonta a 2021, cuando el gobierno aprobó tres reales decretos ley (Sgaravatti, Giovanni, Tagliapietra, Trasi, & Zachmann, 2023). Las medidas adoptadas en estos pretendían hacer frente al incremento de precios y son las siguientes:

- Reducción del IVA del 21% al 10% para quienes tuviesen contratado menos de 10kW – medida que sigue en vigor – y suspensión temporal del impuesto de generación eléctrica al 7% - en vigor hasta finales de 2023
- Incremento del bono social térmico y del bono social de electricidad para consumidores vulnerables del 25% al 60% y después aumentado al 65%, y para severamente vulnerables del 40% al 70% y después incrementado al 80% - medida que se mantuvo hasta diciembre de 2023
- Obligación a aquellas empresas energéticas que no emiten CO<sub>2</sub> a deducir de sus ingresos de mercado el importe que refleje el incremento de precios de este gas, afectando principalmente a productores hidroeléctricos y nucleares
- Prohibición de incrementar las facturas de gas por encima del 5% por trimestre para los consumidores que tuvieran contratada la Tarifa de Último Recurso (TUR), prorrogado en marzo de 2022

Aunque estas medidas fueron adoptadas con anterioridad al inicio de la guerra, fueron mantenidas después de este dado que el conflicto contribuyó a la gravedad de la crisis

energética. De hecho, en marzo de 2022, un mes después del comienzo de la Guerra de Ucrania, el gobierno de España acordó con Portugal, y con la aceptación de la Comisión Europea, elaborar la Solución Ibérica como mecanismo que permitía establecer un precio máximo del gas natural que se utilizaba para generar electricidad (Gobierno de España. Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, 2024), aumentando este límite mensualmente. Dicho acuerdo finalizó en diciembre de 2023 tras una prórroga de siete meses sobre el plazo inicial y el rechazo de la Comisión Europea de admitir una nueva extensión.

Además, en 2022 destaca el Plan de Choque de Respuesta a la Guerra (Banco de España, 2022) dotado de 16.000 millones de euros. También se impulsó un programa de créditos avalado por el ICO para tratar de reducir el impacto energético en las empresas más afectadas por la inflación. Algunas de las principales medidas adoptadas por este Plan (Sgaravatti, Giovanni, Tagliapietra, Trasi, & Zachmann, 2023) son las siguientes:

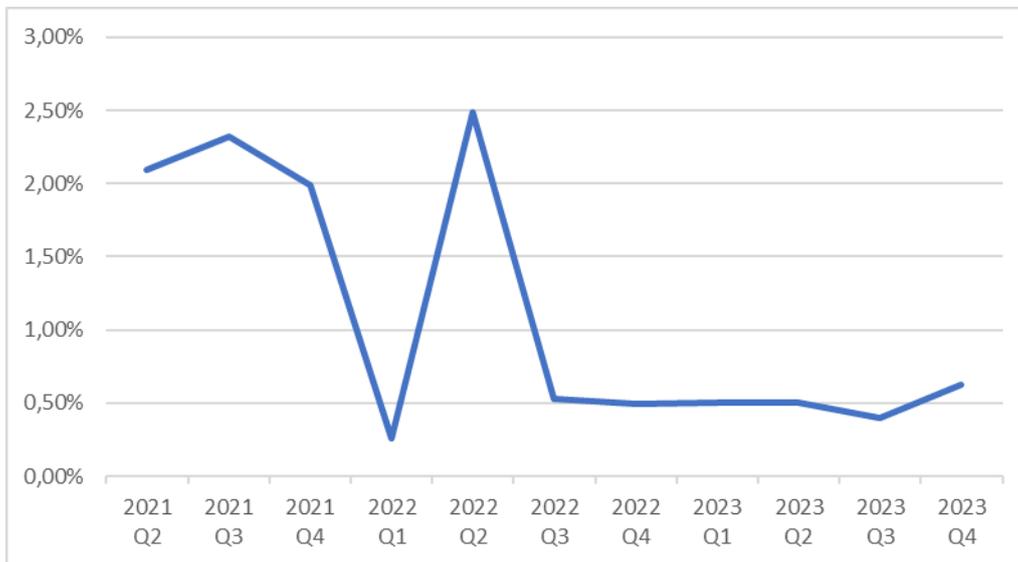
- Bono de 20 céntimos por litro de gasolina y 450 millones de euros en ayudas directas a las empresas de mercancías y transportes
- Reducción a un mes el plazo para la devolución del impuesto a los hidrocarburos y una devolución adicional del 80% del impuesto a los buques y a las mercancías marítimas que conectan la península con puertos extra-peninsulares dentro del sistema portuario controlado por el estado
- Ayudas de 430 millones de euros para los sectores de la agricultura, ganadería y pesca, más de 500 millones para los grandes consumidores de electricidad y 125 millones de euros para la industria de gas intensiva
- Utilización de 1.800 millones de euros provenientes de las primas a las renovables para reducir las facturas de los hogares
- Reducción del 80% de los peajes pagados por la industria electro-intensiva, por una cantidad equivalente a 250 millones de euros

Además de este plan, a lo largo de 2022 el Gobierno de España continuó aprobando medidas para afrontar la crisis energética, como son la reducción del impuesto de electricidad del 10% al 5% y la aprobación de incentivos para el uso del transporte público. También se aprobó un subsidio de 200 euros para aquellos con ingresos bajos y un incremento de las pensiones no contributivas del 15%, además de dos paquetes de ayudas por un total de 3.000 millones de euros en octubre de 2022 y 10.000 millones de euros en diciembre de 2022.

### 3.2.3. Impacto del conflicto en la economía española

El Gráfico 5 corresponde a la evolución del crecimiento del PIB real de España, pues esta medida se considera óptima para comparar una evolución del indicador ya que no se ve condicionada por la inflación, que se verá posteriormente:

Gráfico 5: Evolución del PIB real trimestral en España entre 2021 y 2023



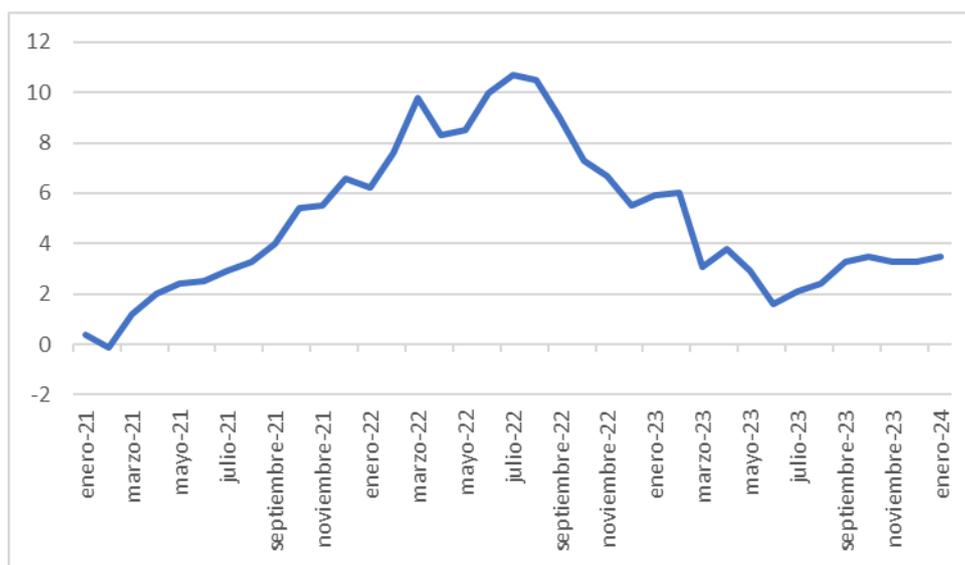
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Eurostat

Durante el año 2021, la economía española parecía mostrar, como se explica en el inicio de este trabajo, una recuperación económica tras los estragos de la pandemia. Sin embargo, el comienzo de 2022, coincidiendo con el inicio del conflicto, queda marcado por una fuerte caída del crecimiento del PIB, que se llegó a situar por debajo del 0,50%. Esta podría explicarse a través de la reducción en la inversión derivada de la incertidumbre de los mercados, el aumento de los precios – fundamentalmente energéticos – y la relativa paralización de las cadenas de suministro por la volatilidad y sanciones económicas impuestas a Rusia.

A pesar de producirse una subida puntual durante el verano de 2022, donde el crecimiento llega a situarse en el 2,50%, 2023 vuelve a estar marcado por un crecimiento bajo alrededor del 0,50%. Este está muy alejado de los niveles previos al inicio del conflicto, lo cual podría indicar que el efecto a largo plazo de la guerra es notable, con gran influencia de la crisis energética europea y una débil confianza por parte de empresas y consumidores, que empiezan a sentir los efectos de la crisis y a reducir su consumo. En definitiva, el conflicto y sus consecuencias han tenido un claro efecto negativo en el PIB de España desde que este comenzó.

Como se indica anteriormente, la evolución del PIB se presenta en términos reales para poder analizarlo con independencia de la inflación. Dada la relevancia que esta última ha tenido con el shock de suministro y dependencia de recursos clave por parte de la Unión Europea hacia Rusia y Ucrania, el Gráfico 6 muestra la evolución del índice de precios armonizado en el caso de España:

Gráfico 6: Evolución del índice de precios armonizado en España entre 2021 y 2023

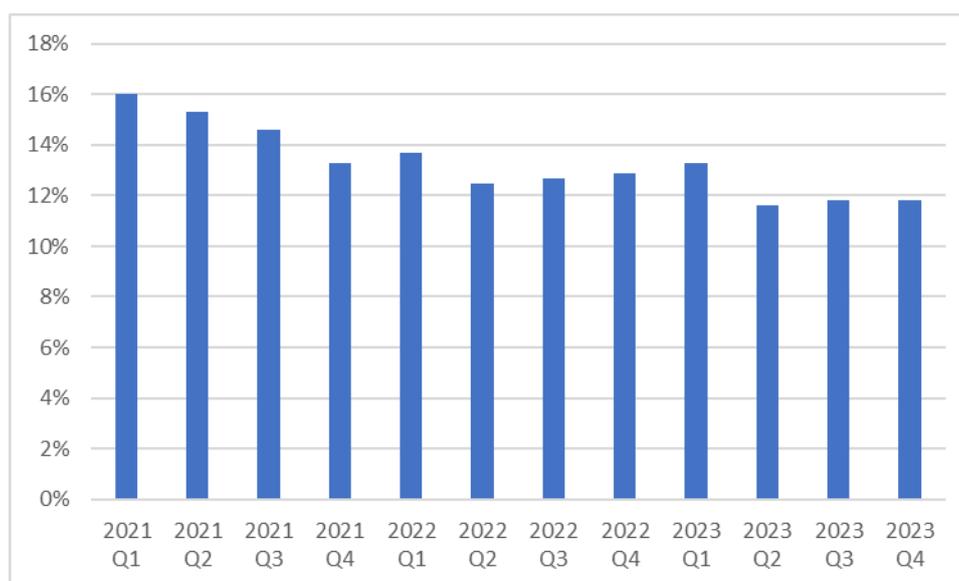


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en INE

Puede observarse que, ya durante 2021, la inflación comenzó a incrementar gradualmente, si bien en los primeros tres meses de 2022 es cuando esta subida se pronuncia de forma más intensa, llegando a situarse alrededor del 11% a mediados de año. Además, a partir de julio de 2022, coincidiendo con los movimientos de política monetaria del BCE y posiblemente los efectos de políticas fiscales, la inflación logra iniciar su descenso. Desde entonces y hasta ahora el indicador ha logrado situarse cerca del 4%, lejos de los picos alcanzados meses atrás, pero también con camino por recorrer hasta alcanzar el 2% que tiene establecido la unión monetaria como objetivo a medio plazo.

Por otro lado, tal y como se explicaba al inicio del presente trabajo, la tasa de desempleo de un país contribuye a indicar la salud de la economía de este. Así, a continuación se presenta el Gráfico 7, que muestra la evolución de este indicador en mercado laboral español:

Gráfico 7: Evolución del desempleo en España entre los años 2021 y 2023



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en INE <sup>2</sup>

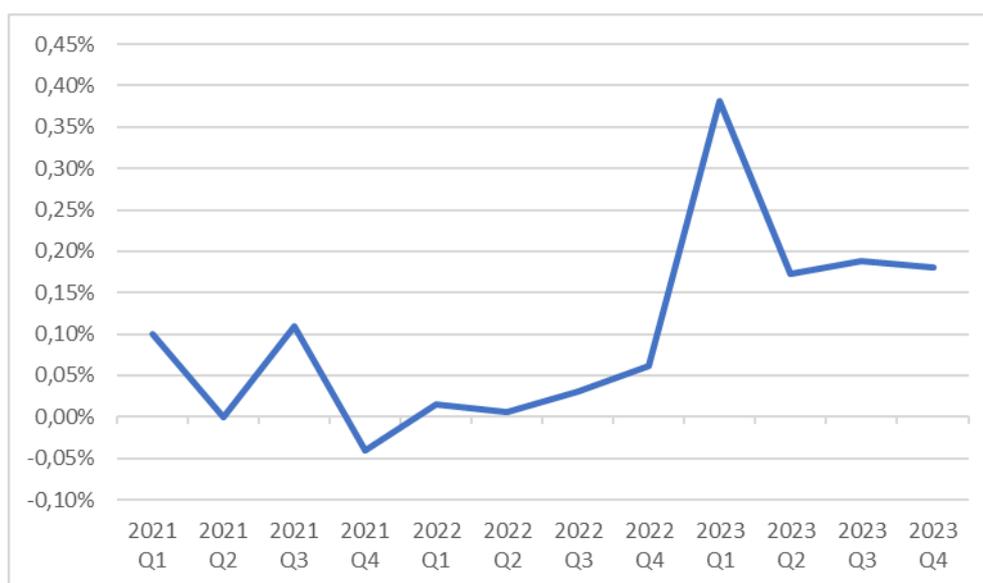
En el Gráfico 7 se puede observar que los datos de desempleo en el país han disminuido alrededor de 4% en los últimos tres años. Con respecto al inicio de la guerra, cabe destacar que en el primer trimestre de 2022 el paro sube ligeramente, si bien termina por continuar el curso que venía presentando y en el segundo trimestre vuelve a bajar. Aunque hay que considerar la imagen global, los datos de paro no parecen verse afectados por el inicio y transcurso de la invasión de Ucrania.

Además, en el contexto de este trabajo, el suministro energético, inflación y subidas de tipos de interés por parte del BCE derivan en un gran interés por estudiar los posibles cambios en la balanza por cuenta corriente de España, lo cual se presenta en el Gráfico 8:

---

<sup>2</sup> Este gráfico, así como los relativos a datos de desempleo para el resto de países, ha sido elaborado utilizando los resultados de la Encuesta de Población Activa (EPA), un estudio estadístico realizado de forma trimestral para obtener datos sobre el mercado de trabajo - ocupados, parados, activos e inactivos (Instituto Nacional de Estadística, 2024)

Gráfico 8: Evolución de la balanza por cuenta corriente de España entre 2021 y 2023

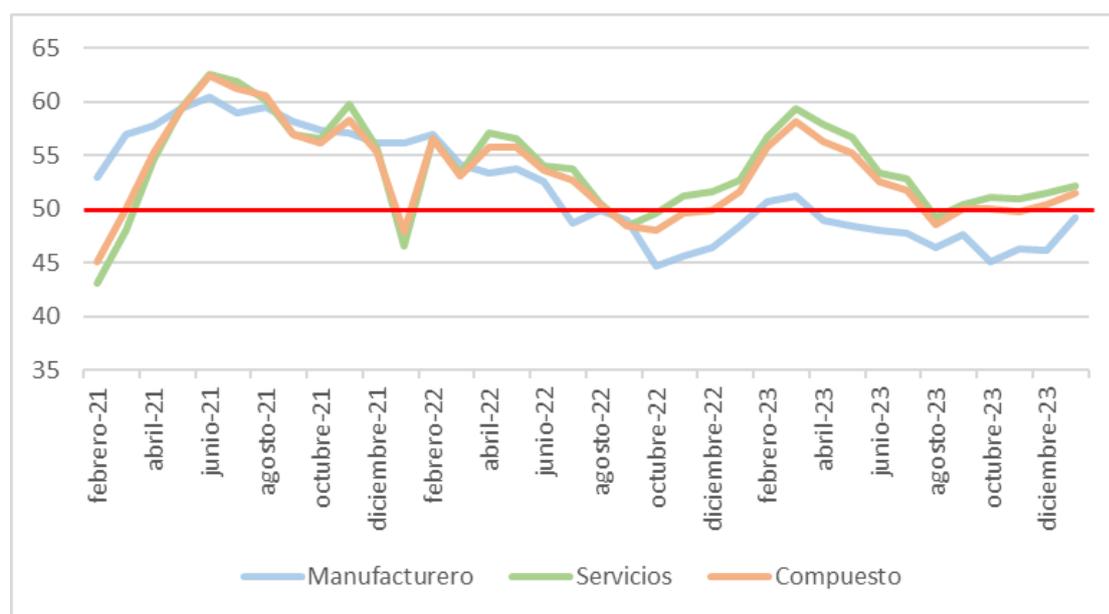


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en el Banco de España e INE

La subida de precios energéticos afectó notablemente a la balanza por cuenta corriente de España, con resultados negativos en el último trimestre de 2021, algo inusual dado que se trata de una economía dominada por el sector turismo. Este descenso coincide con la subida de precios, lo cual provocaría un aumento en el valor de las importaciones españolas. El efecto se mantuvo hasta finales de 2022 cuando, coincidiendo con la fuerte caída de los precios en el mercado energético, la balanza por cuenta corriente remontó su saldo neto. Esto permite concluir que el incremento de precios causado por la Guerra y la dependencia energética de fuentes fuera de la Unión Europea impactaron considerablemente a la economía española.

Finalmente, el impacto del conflicto en la economía de España durante el periodo de interés se analiza a través de la evolución de las expectativas empresariales de los distintos sectores productivos. Para ello, en el Gráfico 9 se presentan los resultados de las encuestas mensuales realizadas para el *Purchasing Managers' Index (PMI)*:

Gráfico 9: Expectativas empresariales en España – sectores manufacturero y servicios (PMI)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de S&P Global

Como se observa en el Gráfico 9, el sector manufacturero español mostró expectativas positivas en 2021, con valores entre 53 y 60 aproximadamente. Sin embargo, iniciado 2022 comenzó a caer hasta situarse por debajo de 50 desde mitades de año, expresando con ello una predominancia de sentimientos negativos en el sector. Aunque se observa una ligera recuperación a principios de 2023, el índice terminó por mantenerse debajo del umbral. En consecuencia, desde que se produjo la invasión de Ucrania, las expectativas manufactureras españolas han disminuido notablemente a raíz de las incertidumbres en el mercado internacional y la alta dependencia energética del sector.

En el caso del sector servicios, fundamental en la economía española, se puede observar una mayor variabilidad en los resultados. De igual manera, el inicio del año 2022 conllevó una caída del índice hasta llegar por debajo de 50, si bien ha podido recuperarse gradualmente a lo largo de los meses. Así, aunque el sector reaccionó fuertemente tras el comienzo de la Guerra, ha logrado volver a niveles ligeramente optimistas a finales de 2023, pero sin llegar aún a los resultados anteriores al conflicto. Finalmente, el índice compuesto, que engloba ambas categorías, sigue una trayectoria similar a la del sector servicios dada la importancia que dicho sector tiene en la economía española.

### 3.3. Estudio del impacto de la Guerra en la economía de Italia

#### *3.3.1. Contexto de la dependencia energética*

El caso de Italia resulta interesante, pues permite observar el impacto de la Guerra de Ucrania no sólo en un país periférico de Europa, sino además uno con gran dependencia de las importaciones energéticas rusas. En efecto, en 2019, Italia dependía de Rusia para el gas natural, petróleo y derivados, y carbón en un 47,1%, 14,6% y 40,60% (De la Fuente, 2022). Con ello, el peso total de Rusia en las necesidades energéticas italianas ascendía al 21%, y la dependencia energética total de Italia de países terceros en 2020 sumaba un 73,4% (Consejo Europeo, 2024). Dado que la dependencia de Rusia era muy alta, el poder de negociación de Italia sería limitado en caso de tener que renegociar precios. Estos datos son importantes de cara a evaluar el impacto de la Guerra de Ucrania en la economía del país, lo cual se procede a realizar en los siguientes apartados.

#### *3.3.2. Políticas fiscales implementadas por Italia tras el inicio del conflicto*

Como se ha observado, el incremento de los precios de la energía se inició meses antes de que el conflicto entre Rusia y Ucrania se iniciara. Italia trató de prevenir esta subida a través de la aprobación en 2021 de medidas intensivas por valor de 3.000 millones de euros, complementadas por 1.000 millones en diciembre del mismo año (Sgaravatti, Giovanni, Tagliapietra, Trasi, & Zachmann, 2023). Su objetivo era eliminar los cargos del sistema general en el sector eléctrico así como reducir los cargos generales en las facturas de electricidad. Además, se aprobó la reducción de impuestos en el gas natural del 10% al 5% y de la electricidad del 22% al 5%, lo cual se mantuvo hasta abril de 2023. Asimismo, antes de acabar 2021 el gobierno eliminó las tasas de cargos generales para seis millones de empresas pequeñas y alrededor de 29 millones de consumidores domésticos.

Una vez iniciado 2022, Italia continuó haciendo frente a la inevitable subida de los precios, que además quedó magnificada por la invasión de Ucrania. En los presupuestos aprobados para este año se incluyeron 480 millones de euros destinados a cancelar los cargos de las facturas de gas para todos los usuarios y un incremento del bono social eléctrico. Además, a lo largo del año se adoptaron, en orden cronológico, las siguientes medidas:

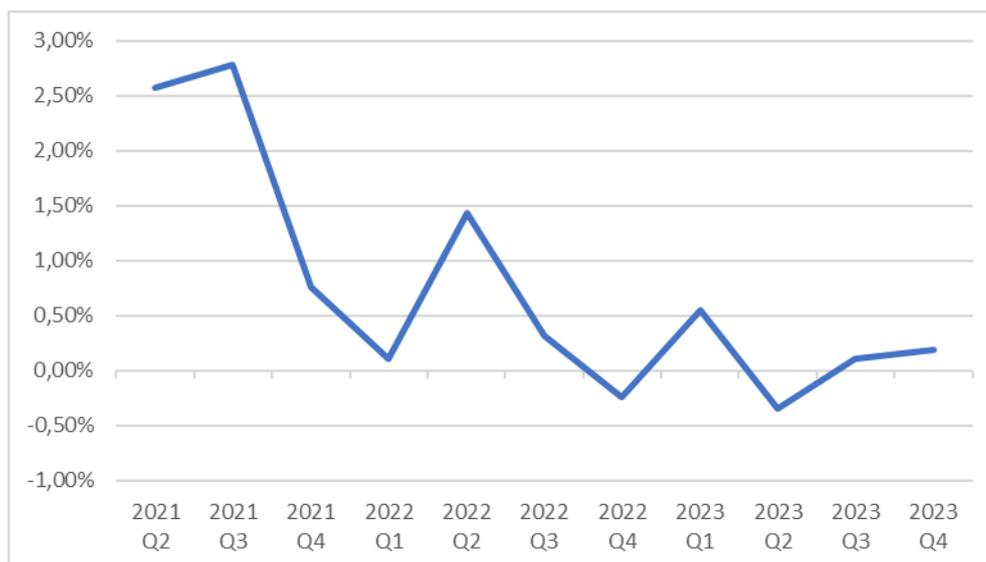
- Enero: Incremento de impuestos para las empresas energéticas – que se vieron beneficiadas por el aumento de precios – y aprobación de hasta 1.700 millones de euros para luchar contra las facturas altas, incluyendo un crédito impositivo del 20% para las empresas electrointensivas cuya subida de precios fuera del 30% con respecto a 2019

- Marzo: Aprobación de un paquete de 4.400 millones de euros para, entre otros, expandir el alcance del bono social y reducir el precio de la gasolina en 25 céntimos por litro
- Abril: Aumento del gasto en 8.000 millones de euros dedicados a eliminar los cargos sistémicos de las facturas eléctricas en verano
- Mayo: Aprobación de 14.000 millones de euros en ayudas a empresas y familias, aceleración del desarrollo de energía renovable y regasificación de plantas. Se otorgó un bono único para trabajadores y pensionistas con rentas por debajo de 35.000 euros anuales y se estableció un fondo de 200 millones de euros para ayudar a las empresas afectadas por la paralización de comercio con Rusia, Ucrania y Bielorrusia. Se mantuvo la reducción impositiva de la gasolina en 30 céntimos, proporcionando un crédito impositivo con respecto al primer trimestre de 2022, del 28% para transportistas y 10% para las empresas electrointensivas
- Junio: Incremento de 3.000 millones de euros en ayudas para reducir la subida de las facturas energéticas y reforzar las medidas anunciadas hasta entonces
- Septiembre: Aprobación de la ley “Aiuti-bis”, dotada de 17.000 millones de euros fundamentalmente para reforzar medidas existentes. También se aprobó el decreto ley “Aiuti-ter” con 14.000 millones de euros, destacando créditos impositivos a empresas, la extensión del bono social eléctrico y de gas y la proposición de un nuevo bono único que sería aprobado en abril de 2023 (Eurofund, 2024).
- Noviembre: Proposición de un decreto de 9.100 millones de euros destinado a la ayuda trimestral a las pequeñas empresas. Además, se elaboraron los presupuestos para 2023 donde se incrementó el impuesto extraordinario a las empresas energéticas y 21.000 millones de euros irían destinados a exenciones y bonificaciones para empresas y hogares para enfrentar la crisis energética (Expansión, 2022).

### 3.3.3. *Impacto del conflicto en la economía italiana*

Con el Gráfico 10 se inicia el análisis económico de Italia a través del estudio del crecimiento del PIB real en la economía del país:

Gráfico 10: Evolución del PIB real trimestral en Italia entre 2021 y 2023

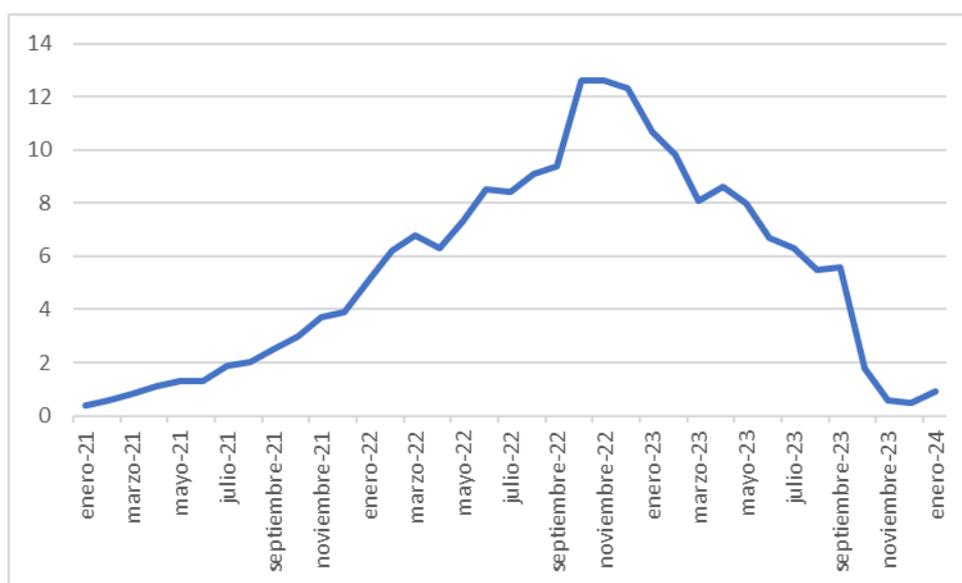


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Eurostat

La alta dependencia energética de Rusia por parte de Italia parece reflejarse en el Gráfico 10. Esta dependencia hace de Italia un país vulnerable, pues las sanciones, interrupciones de suministro y escalada de precios provocaron que, a finales de 2022 y de nuevo a mediados de 2023, el crecimiento del PIB italiano fuera negativo. De hecho, la dependencia parece ser el factor que más ha determinado el consumo en el país, pues en la primera mitad de 2023, cuando los precios disminuyeron considerablemente, parece haber una pequeña remontada en el crecimiento, si bien terminó por quedarse en una reacción temporal. A lo largo de este último año parece que la economía italiana logra cierta estabilidad hacia un crecimiento lento pero observable, que podría a su vez explicarse por los esfuerzos que ha realizado el país italiano no sólo por diversificar sus fuentes de energía, sino además por convertirse en una vía de entrada energética a Europa desde África.

Asimismo, resulta esencial estudiar el impacto concreto del conflicto en el índice de precios armonizado. Por ello, en el Gráfico 11 se exponen los datos de inflación presentados por la economía italiana en el periodo objeto de estudio:

Gráfico 11: Evolución del índice de precios armonizados en Italia entre 2021 y 2023

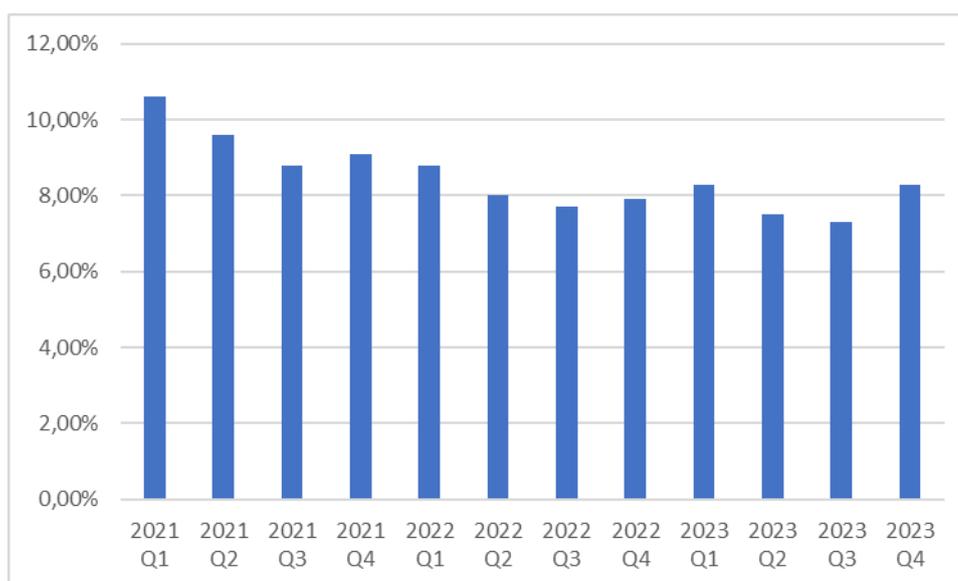


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en ISTAT

El caso de Italia resulta de especial interés, pues parece que las políticas fiscales implementadas a finales de 2021 mitigaron temporalmente la subida de precios, que a mediados de 2022 se situaba en valores entre el 6% y el 8%. No obstante, la alta dependencia energética de Italia provocó que la inflación terminara afectando a la economía, situándose cerca del 13% a finales de año. Tras este pico se produce un punto de inflexión que, como se observaba en la balanza por cuenta corriente de España, deriva del descenso de precios energéticos. Desde entonces, la inflación comienza a descender notablemente hasta situarse cerca del 0% en los últimos meses de 2023. Esto sugiere que la combinación de políticas fiscales, reducción de dependencia energética, caída de precios energéticos, y la política monetaria europea permitieron a Italia recuperarse de la grave situación inflacionaria causada por el conflicto de Ucrania.

Por otro lado, los datos de desempleo varían considerablemente entre los distintos países de la unión monetaria, por lo que del Gráfico 12 se pretenden mostrar las posibles alteraciones en las tasas de paro de Italia:

Gráfico 12: Evolución del desempleo en Italia entre los años 2021 y 2023

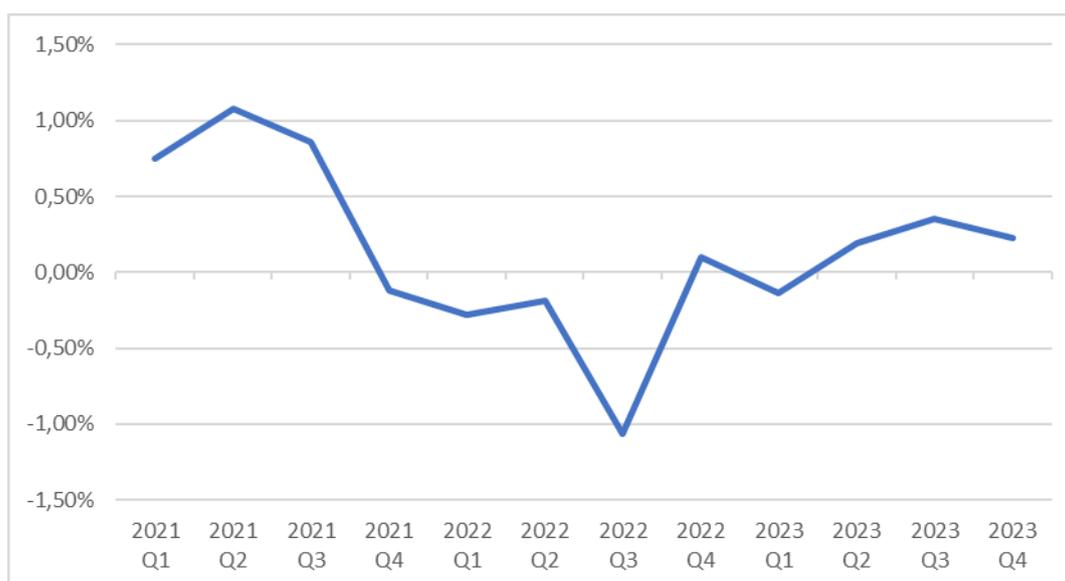


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en ISTAT

En el caso de Italia, los datos de desempleo presentan valores relativamente estables, con una tendencia a la baja desde el segundo trimestre de 2021. Además, a principios de 2022 se observa una disminución del paro, si bien en la segunda mitad de año incrementa ligeramente. Dado que esto se puede observar también en otros años, podría atribuirse a temas de estacionalidad y por ende se considera que, en este caso, no puede afirmarse que la Guerra de Ucrania haya afectado significativamente a las tasas de desempleo italianas.

Aunque el Gráfico 12 no indica consecuencias económicas pertinentes, la transformación del comercio europeo internacional tras la invasión de Ucrania permite observar detalles relevantes sobre la influencia que tiene el conflicto en la economía de la región, especialmente para aquellos países con una dependencia energética relevante. Por ello, resulta conveniente observar los datos que a continuación se presentan relativos a la balanza por cuenta corriente italiana durante los últimos tres años:

Gráfico 13: Evolución de la balanza por cuenta corriente de Italia entre 2021 y 2023

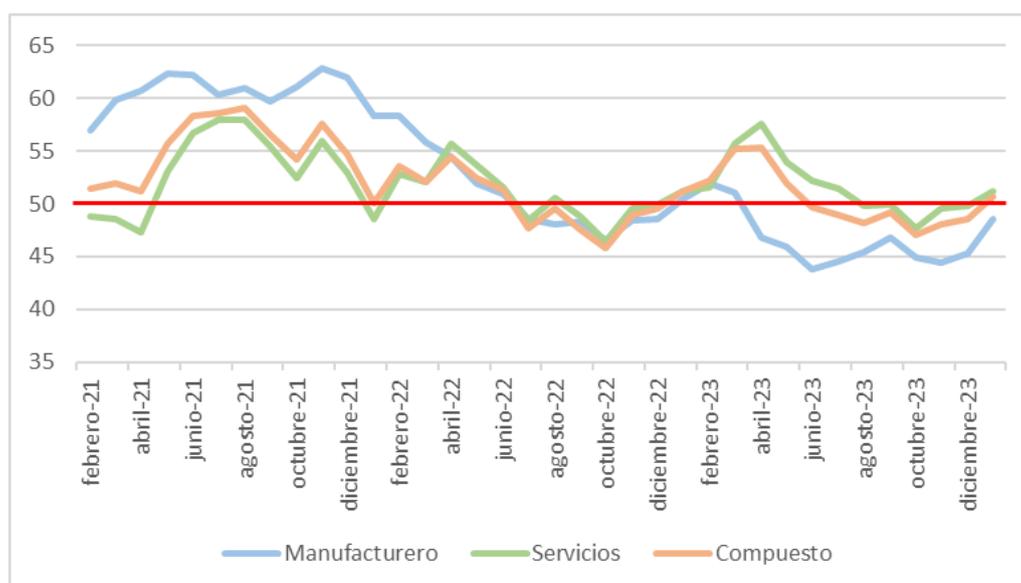


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Banca d'Italia e ISTAT

La balanza por cuenta corriente de Italia, que parecía recuperarse en 2021 por la vuelta del turismo postpandemia, presenta una reducción a finales de año coincidiendo con la subida de precios que por entonces empezaba a observarse. Desde entonces, el saldo de esta partida cae considerablemente y se mantiene negativa durante 2022, con un pronunciado descenso a finales de año llegando a un pico del -1% del PIB. Así, la balanza por cuenta corriente refleja un claro impacto del conflicto derivado de la gran dependencia energética del exterior – un 21% de Rusia y un 73% en total. Así, el incremento de precios y el shock de oferta por la paralización del comercio con Rusia inevitablemente causaron una subida del valor de las importaciones del país. Sin embargo, la caída de precios a finales de 2022 y principios de 2023 permite un retorno a cifras positivas. Con ello, se puede concluir que la subida de precios y dependencia energética tienen un impacto claro en la economía de Italia.

Finalmente, el Gráfico 14 demuestra el profundo cambio en las expectativas de las empresas de los sectores manufacturero y servicios desde el inicio del conflicto a través del índice PMI:

Gráfico 14: Expectativas empresariales en Italia - sectores manufacturero y servicios (PMI)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de S&P Global

De forma general, las empresas italianas mostraron cierta reacción en el periodo observado. En el caso del sector manufacturero, el año 2022 estuvo marcado por un declive de las expectativas, pasando de niveles cercanos a 65 en el año anterior a situarse por debajo de 50 durante la segunda mitad de año. En efecto, es el sector que más se contrae desde el inicio de la invasión, lo cual puede estar vinculado a los altos costes de las materias primas y energía, dos recursos esenciales para las empresas manufactureras, y podría a su vez explicar que, en 2023, si bien se mantiene por debajo de 50, parece llegar a su pico mínimo para comenzar a subir, coincidiendo con una caída en los precios de la energía.

Este efecto se observa también en el sector servicios, pues los resultados del PMI a lo largo del año 2022 presentan una caída que en la segunda mitad de año se sitúa por debajo de 50, para después remontar durante 2023 y llegar a niveles similares a los obtenidos durante 2021. Además, se observa un comportamiento similar en el PMI compuesto, pues el sector servicios representa un gran porcentaje de la economía italiana. En cualquier caso, el presente gráfico permite observar que las consecuencias derivadas de la invasión de Ucrania provocaron unas circunstancias donde las expectativas de los distintos sectores, especialmente el manufacturero, empeoraron considerablemente.

### 3.4. Estudio del impacto de la Guerra en la economía de Alemania

#### *3.4.1. Contexto de la dependencia energética*

El estudio de Alemania permite analizar el impacto que el conflicto de Ucrania tiene en la mayor economía de Europa al mismo tiempo que se considera la relevancia que juega la dependencia entre estados. En el ámbito energético, la economía alemana dependía en 2019 de la rusa en un 48,8% para el gas natural, un 26,4% para el petróleo y derivados, y un 45,1% para el carbón (De la Fuente, 2022), siendo el peso total ruso en las necesidades energéticas de Alemania de un 23,5%, y la dependencia energética total de países externos a la Unión Europea de un 63,7% en 2020 (Consejo Europeo, 2024). Esto indica un peso excesivo de Rusia en las necesidades energéticas alemanas previo a la invasión de Ucrania, de manera que, en caso de suspender el comercio entre los dos países, Alemania enfrentaría un gran desafío para poder cubrir dichas cantidades a precios asequibles al ver su poder de negociación limitado.

#### *3.4.2. Políticas fiscales implementadas por Alemania tras el inicio del conflicto*

La respuesta fiscal del gobierno alemán, a pesar de su gran dependencia energética, fue inicialmente pasiva. Ante las subidas de precios en 2021, el gobierno alemán no consideró necesario intervenir, si bien rectificó pocas semanas después cuando en octubre del mismo año se aprobó una reducción del recargo de las renovables, destinando 3.300 millones de euros a disminuir el precio de la energía (Sgaravatti, Giovanni, Tagliapietra, Trasi, & Zachmann, 2023).

Una vez entrado 2022, Alemania reaccionó progresivamente, aprobando en enero una subvención puntual a hogares con ingresos bajos por valor total de 130 millones de euros, aunque esta no sería abonada hasta verano. En febrero, cuando los precios de la electricidad en Alemania eran los más altos de toda Europa y justo después de producirse la invasión de Ucrania, el gobierno aprobó el primer paquete de ayuda para subvencionar gastos de transporte a estudiantes y ciudadanos vulnerables, además de reducir impuestos. Entre las actuaciones destacan la asignación en marzo de 15.000 millones de euros a medidas como la reducción de los precios de la gasolina en 30 céntimos y del diésel en 14 céntimos, la eliminación en abril del recargo de las renovables o el desarrollo de un programa para reducir la dependencia energética de Rusia.

A pesar de dedicar grandes cantidades de dinero, las medidas anunciadas eran escasas en número, especialmente teniendo en cuenta el impacto de la inflación en el país. Sin haber mejorado, en julio de 2022 el gobierno alemán anunció el establecimiento de un impuesto a la

energía, así como la posibilidad de transferir los costes de la electricidad a consumidores a partir de octubre, incrementando con ello los costes de consumo en los hogares.

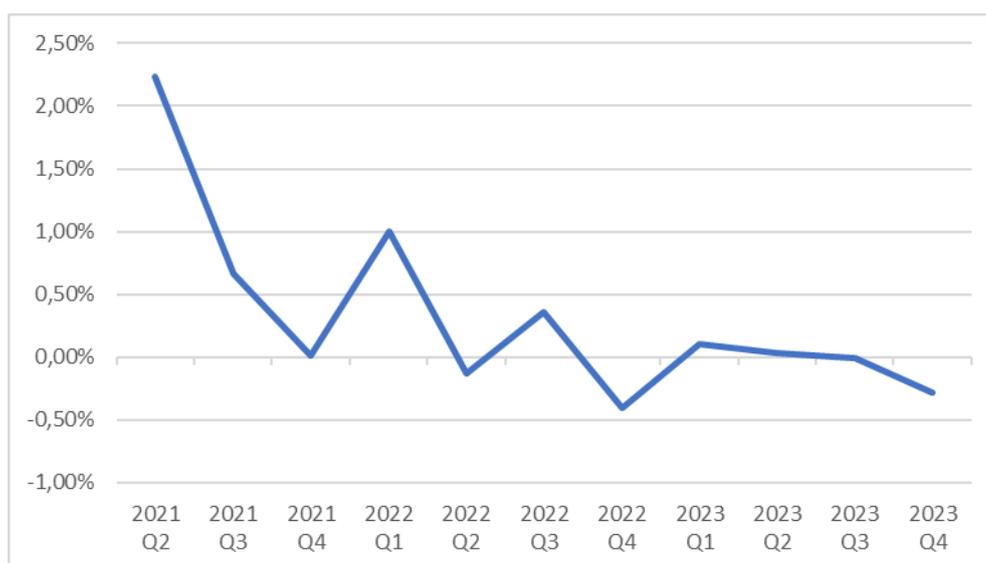
No sería hasta septiembre de 2022 cuando las medidas comenzaran a ganar fuerza al aprobarse un paquete de ayuda por valor de 65.000 millones de euros destinado a aliviar la inflación en los hogares. Este programa establecía un límite al precio de la energía para el consumo básico y subsidios para aliviar la inflación, proporcionando ayudas únicas a pensionistas y estudiantes. Sin embargo, el grueso de ayuda vendría con el “Escudo Protector” – el mayor paquete de ayuda aprobado hasta entonces – por valor de 200.000 millones de euros, de los cuales 91.000 millones irían destinados a un programa que frenara los precios del gas natural. El programa se reforzó con un paquete de 54.000 millones de euros aprobado en noviembre y que comenzó a implementarse desde marzo de 2023 hasta abril de 2024.

Como se puede observar, las ayudas en Alemania tardaron tiempo en cobrar fuerza a pesar de ser la economía más fuerte de la Eurozona y verse especialmente afectada por el incremento de precios energéticos. Además, durante los meses comentados Alemania tuvo que hacer frente a numerosas situaciones críticas con empresas energéticas que se vieron gravemente afectadas por la Guerra de Ucrania, de manera que gran parte del gasto público fue destinado a la otorgación de préstamos garantizados y más concretamente a salvar y posteriormente nacionalizar a la empresa energética alemana Uniper.

#### *3.4.3. Impacto del conflicto en la economía alemana*

Como la economía más fuerte de Europa, Alemania ha sido considerada siempre como un ejemplo a seguir. Sin embargo, el estallido del conflicto ha tenido efectos especialmente negativos en el gigante alemán, por lo que resulta necesario estudiar los respectivos indicadores económicos. Para ello, el análisis comienza con el estudio de la evolución del PIB alemán durante los últimos tres años:

Gráfico 15: Evolución del PIB real trimestral en Alemania entre 2021 y 2023



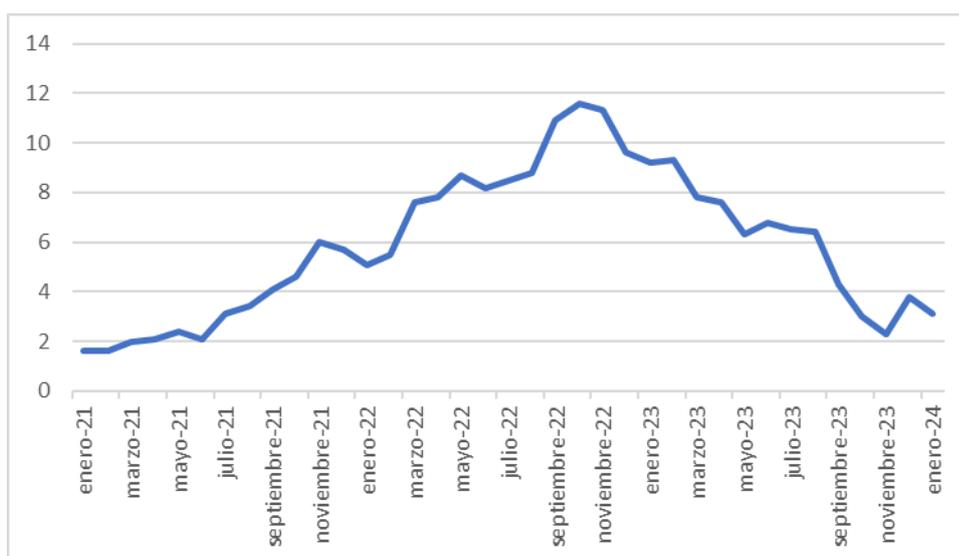
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Eurostat

A lo largo de 2021, antes de iniciarse el conflicto, Alemania experimentó una caída drástica en el del crecimiento de su PIB debido a los estragos de la pandemia, pues a finales de 2020 se implementaron restricciones adicionales que impactaron negativamente a la actividad económica del país. Además, se trata de una economía con gran peso de la industria y el comercio internacional, por lo que el shock en las cadenas de suministro y comercio contribuyó a los resultados negativos antes y después de iniciarse el conflicto. Con ello, a pesar de que en el primer trimestre de 2022 se experimentó una subida puntual, Alemania partía de un crecimiento cercano al 0% cuando se inició la invasión.

Así, a partir del segundo trimestre de 2022, la dependencia energética de Rusia y la suspensión del comercio entre ambos países provocó grandes desafíos para Alemania, reflejado en el Gráfico 15 a través de periodos de crecimiento negativos en el PIB. La dependencia energética de Alemania y el peso que tienen las industrias electrointensivas y comercio exterior en su economía provocaron que el país entrara en recesión. Aunque parece que las medidas fiscales implementadas a finales de 2022 mejoran ligeramente la situación a lo largo de 2023, el país continúa reflejando un gran impacto negativo a raíz de la invasión de Ucrania.

Además, estas observaciones se ven reforzadas por el efecto que la Guerra de Ucrania ha tenido en la inflación del país alemán dada su alta dependencia energética de Rusia. Esto puede observarse a través del Gráfico 16, donde se presentan los datos de inflación para el periodo estudiado:

Gráfico 16: Evolución del índice de precios armonizado en Alemania entre 2021 y 2023

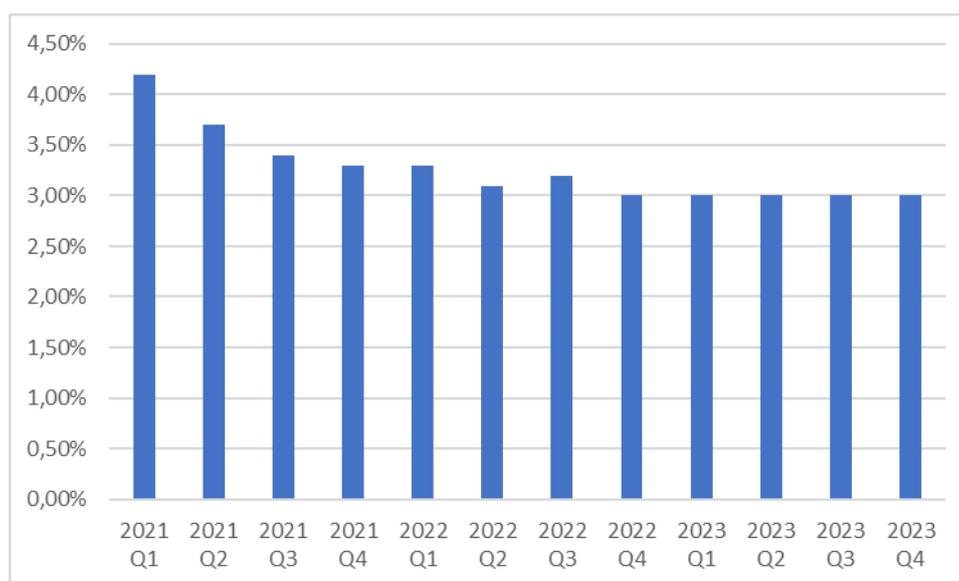


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Destatis

Alemania, como la Eurozona, ha experimentado un aumento notable de los precios a lo largo de los últimos tres años. Además, el pico se encuentra a finales de 2022, con una inflación que llega cerca del 12%, por encima de los demás países aquí estudiados. De nuevo, la dependencia energética exterior de Alemania y la necesidad de este recurso por parte de las principales industrias del país hicieron que su economía se viera especialmente afectada por los incrementos de precios. En efecto, la Guerra en Ucrania, la incertidumbre y las medidas que el gobierno alemán ha tratado de imponer para aliviar los efectos de la crisis energética han provocado gran volatilidad en los precios de Alemania, que tardaron en reaccionar a la política monetaria del BCE. En efecto, sería a partir de finales de 2022 y durante 2023 cuando estas decisiones monetarias, unidas a las ayudas nacionales y la caída generalizada de precios en el mercado energético, dieran un respiro a la economía alemana. Así, ha conseguido remontar la inflación a valores cercanos al objetivo europeo del 2%.

A pesar de lo observado, la evolución del desempleo en Alemania no parece verse afectada de la misma manera, tal y como se puede observar en el Gráfico 17:

Gráfico 17: Evolución del desempleo en Alemania entre los años 2021 y 2023

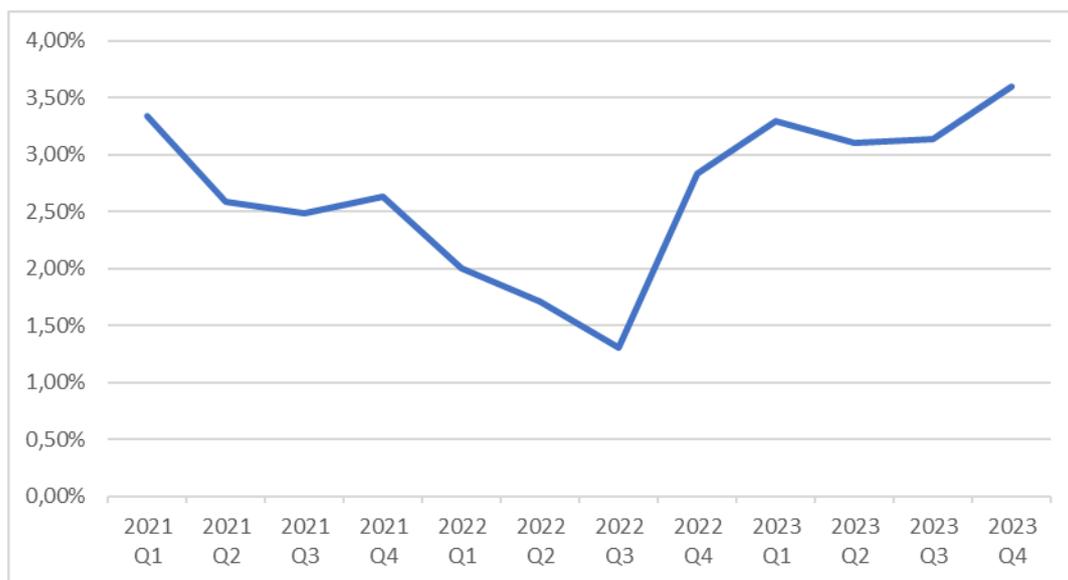


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la Oficina Federal de Estadística de Alemania

Efectivamente, los datos de desempleo en Alemania, además de situarse por debajo del 4,5%, siguen una tendencia a la baja desde 2021. Durante el año 2022, cuando el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ya estaba teniendo lugar, se puede observar un ligero repunte en los datos de desempleo, aunque después del tercer trimestre disminuyen y se mantienen relativamente constantes durante el año 2023. Teniendo en cuenta la evolución observada, puede concluirse que el conflicto armado no ha tenido repercusiones notables en los datos de paro alemán, a pesar de que distintos sectores de la economía sí muestren signos de lucha.

En efecto, aunque los datos de desempleo no indican efectos graves, es necesario considerar todos los indicadores económicos relevantes para evaluar la situación del país. Por ello, dada la relevancia contextual del comercio y su peso en la economía alemana, a continuación se presentan datos de la balanza por cuenta corriente del país:

Gráfico 18: Evolución de la balanza por cuenta corriente de Alemania entre 2021 y 2023

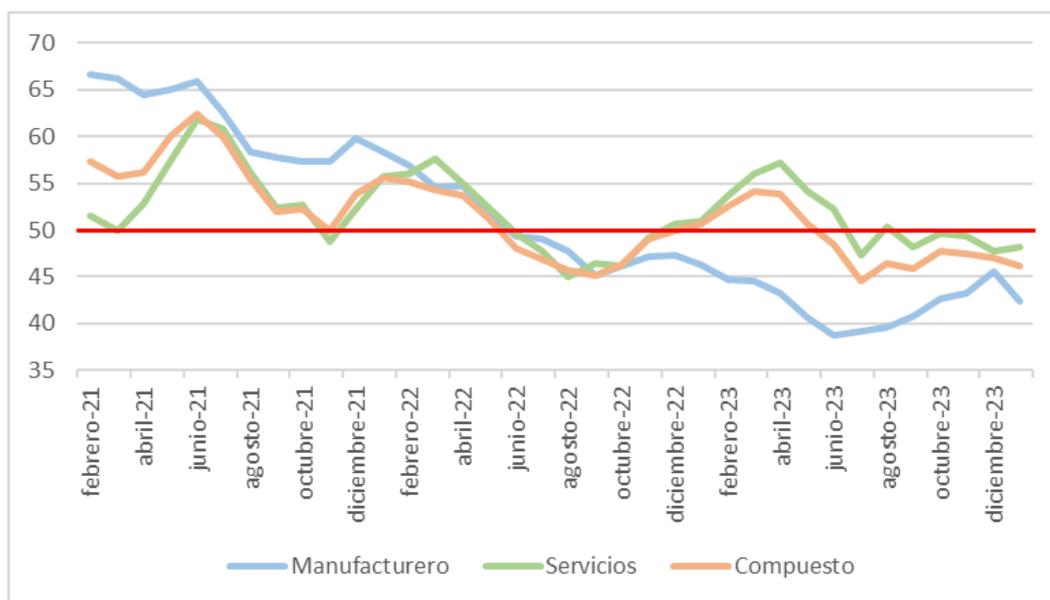


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Deutsche Bundesbank y Destatis

El peso del comercio exterior e industria alemana en la economía del país explica que, a principios de 2021, la balanza por cuenta corriente se situara en el 3,5% del PIB. Sin embargo, iniciado 2022 y con ello el conflicto de Ucrania, este valor disminuye notablemente y de forma progresiva, llegando en septiembre a valores por debajo del 1,5% del PIB. Aunque siguen siendo valores positivos, hay que tener en cuenta que, dada la estructura de la economía alemana, las exportaciones de este país son muy altas y, por tanto, una caída hasta el 1,5% implica que las importaciones han subido considerablemente. Esta conclusión coincide con las variaciones de precios energéticos, pues a finales de 2022 y principios de 2023, cuando estos disminuyeron, el saldo de la balanza por cuenta corriente parece recuperarse, llegando a lo largo del último año a niveles similares a los de 2021. Así, se puede concluir que el incremento de los precios energéticos, dada la dependencia de Alemania, impactaron indudablemente a la economía del país y sus transacciones con el exterior.

Por último, la recesión de la economía alemana se ve reflejada en las sensaciones y expectativas de los distintos sectores empresariales, lo cual puede observarse a través de los resultados de las encuestas realizadas para elaborar el Purchasing Managers' Index del país alemán durante los últimos tres años:

Gráfico 19: Expectativas empresariales en Alemania - sectores manufacturero y servicios (PMI)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en S&P Global

La recesión en que entró Alemania queda reflejada en el Gráfico 19 y, con ello, en las expectativas de los distintos sectores del país. Desde mediados de 2021 las expectativas disminuyeron de forma generalizada, si bien a principios de 2022, momento en que se produce la invasión de Ucrania, la bajada es más notable y a mediados de año se cruza el umbral de 50 para mostrar un predominante sentimiento negativo en las industrias. El sector manufacturero lo sufrió especialmente, llegando a posicionarse por debajo de 40 a mediados de 2023. La gran dependencia energética que Alemania tenía con Rusia, unido al alto consumo energético de la actividad industrial alemana, provocó una situación económica compleja que se ha visto reflejada también en las expectativas de las empresas y, a diferencia de lo observado en los demás casos, pone en duda que en el corto plazo estas vayan a mejorar.

### 3.5. Estudio del impacto de la Guerra en la economía de Francia

#### 3.5.1. Contexto de la dependencia energética

La economía francesa juega con la ventaja, a diferencia de otras naciones europeas, de no tener una gran dependencia energética de Rusia. En 2019, años antes de la invasión, Francia dependía de la economía rusa para el gas natural, petróleo y derivados, y carbón en un 19,6%, 12,9%, y 25,5% (De la Fuente, 2022). Por ello, su dependencia total de Rusia suponía un 7,3% del consumo energético francés, y la dependencia total francesa hacia países fuera de la Unión Europea sumaba un 44,4% en 2020 (Consejo Europeo, 2024). Así, Francia cuenta con gran

capacidad de generación energética segura, pues más del 50% de la energía que consume es producida dentro de la Unión Europea, lo cual podría verse reflejado en su capacidad de gestionar el impacto del conflicto. Esto se comprobará en las siguientes secciones, donde se observará el impacto que ha tenido la Guerra de Ucrania en las políticas y evolución económica de Francia desde que esta se inició.

### *3.5.2. Políticas fiscales implementadas por Francia tras el inicio del conflicto*

En septiembre de 2021, ante la ya observable subida de precios energéticos, el gobierno francés aprobó un pago único de 100 euros a los hogares que ya recibían bonos energéticos, además de incrementar el número de beneficiarios de esta medida. Asimismo, se estableció un límite al precio del gas e incremento de las tarifas reguladas – que representan el 70% del mercado residencial de electricidad, medida que se mantuvo hasta finales de 2023 (Sgaravatti, Giovanni, Tagliapietra, Trasi, & Zachmann, 2023). Además, en diciembre se planteó aumentar el volumen de energía que el principal proveedor energético del país, Électricité de France, debía vender a sus competidores. Cabe destacar que esta empresa sería nacionalizada a lo largo de 2022. Hasta entonces, se estima que el gasto público total fue de alrededor de 15.500 millones de euros.

Una vez iniciado el conflicto de Ucrania, en febrero de 2022, el gobierno francés redujo el impuesto de la electricidad de 22,50 euros a 1 euro para hogares y 50 céntimos para negocios. Además, como hicieron otros países, en marzo del mismo año se aprobó el descuento de gasolina para motoristas e industria pesquera. Sin embargo, el límite general al precio de la gasolina vendría en agosto del mismo año, cuando el gobierno francés aprobara un paquete de ayuda de 20.000 millones de euros destinados a gran variedad de subsidios, entre ellos el mencionado, límites al precio del alquiler y la otorgación de ayudas para fomentar la vuelta al colegio de los niños con menos recursos.

Por otro lado, destacan las medidas tomadas por Francia para proteger a aquellos hogares con distintos sistemas de electricidad, pues en julio de 2022 se aprobó un paquete de ayuda de 230 millones de euros para los hogares que utilizaran calefacción de gasóleo, y en noviembre del mismo año una ayuda de 230 millones de euros para aquellos que usaran madera. Además, en octubre se aprobó el Plan de Sobriedad Energética para reducir el consumo de energía a través de ayudas públicas y la entrega de un bonus por cumplimiento.

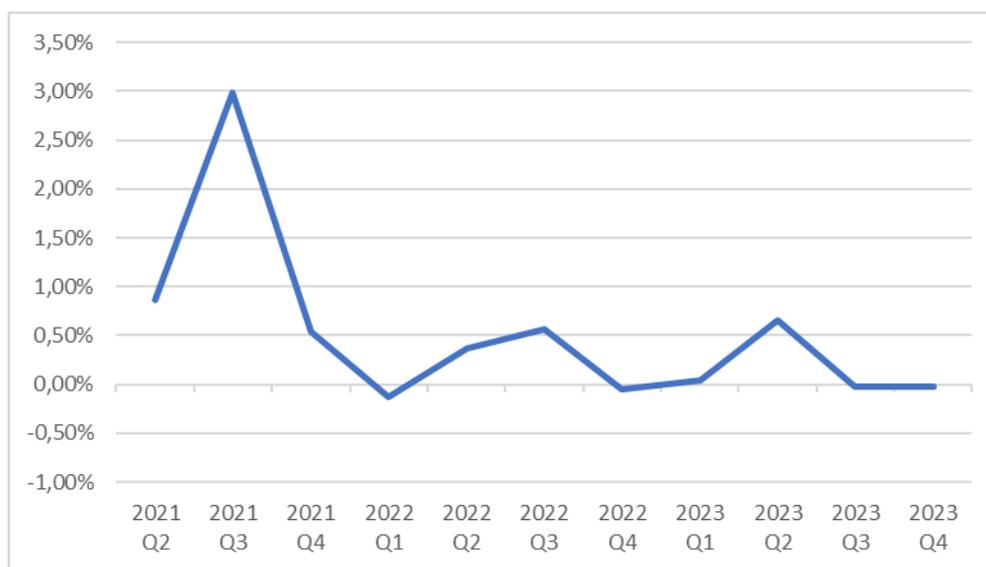
Francia fue un país que, pese a no realizar sucesivas intervenciones, destinó una alta cantidad de gasto público a numerosas medidas fiscales para aliviar el impacto económico del conflicto. Esto lo hizo a través de reducciones impositivas, subsidios y préstamos garantizados

a empresas. Al tratarse de un país con gran independencia energética, fue capaz de gestionar los precios de la energía de forma rápida y dedicar la mayor parte de sus esfuerzos a consumidores y empresas. Esta independencia viene dada, en gran medida, por el uso y fomento de la energía nuclear, que también fue incluida en los planes de respuesta ante la crisis energética, cuando el gobierno anunció planes para utilizar 50.000 millones de euros de aquí a 2030 en extender la vida de los reactores nucleares, además de la ya existente iniciativa para construir seis nuevos.

### 3.5.3. Impacto del conflicto en la economía francesa

Una vez observados los datos relativos a la dependencia energética de Rusia, así como las políticas fiscales implementadas por Francia para tratar de paliar los efectos económicos de la guerra, resulta conveniente estudiar el impacto económico final del conflicto. Para ello, se comienza el estudio presentando los datos relativos al crecimiento del PIB francés:

Gráfico 20: Evolución del PIB real trimestral en Francia entre 2021 y 2023



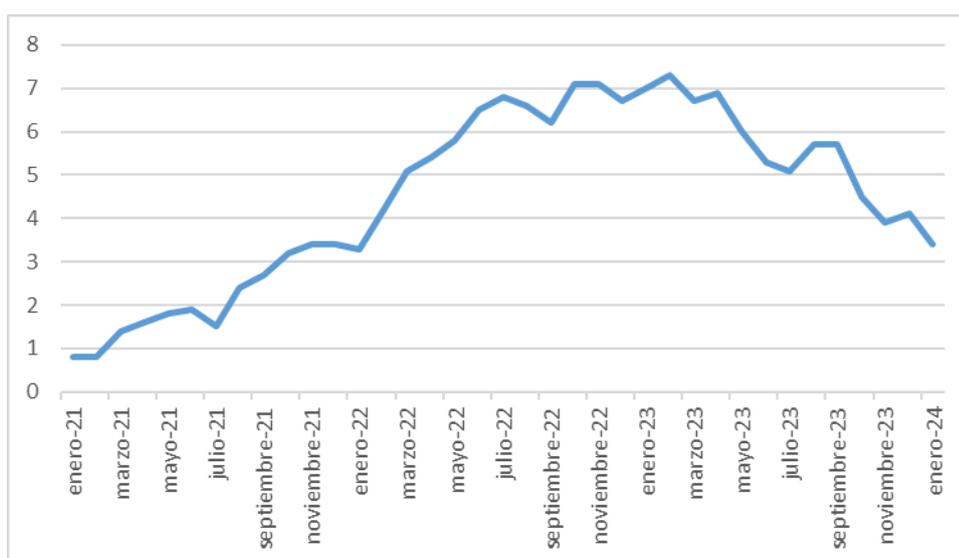
Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos en Eurostat

Tal y como se ha observado hasta ahora en otros países, Francia parecía estar en la senda de la recuperación económica a lo largo de 2021, llegando a un crecimiento económico de 3% a finales de año. Sin embargo, a principios de 2022, cuando se produce la invasión de Ucrania, el crecimiento del PIB disminuye notablemente, e incluso se presenta negativo después del primer trimestre. Aun así, la menor dependencia energética de Francia, unida a la fortaleza de sus políticas fiscales, permitió que el crecimiento continuara positivo la mayor parte del tiempo, si bien este fue limitado y cercano al 0%. Así, teniendo en cuenta la situación de recuperación económica que se estaba dando a finales de 2021, se puede concluir que la

Guerra de Ucrania sí ha impactado negativamente al crecimiento económico de Francia desde el punto de vista del PIB.

De igual manera, y a pesar de que la dependencia energética de Francia con Rusia no es tan alta como la de otros miembros de la Unión Europea, el país se ha visto afectado también por los incrementos de precios, tal y como se puede observar en el Gráfico 21 relativo a la inflación experimentada por Francia durante el periodo de estudio:

Gráfico 21: Evolución del índice de precios armonizado en Francia entre 2021 y 2023

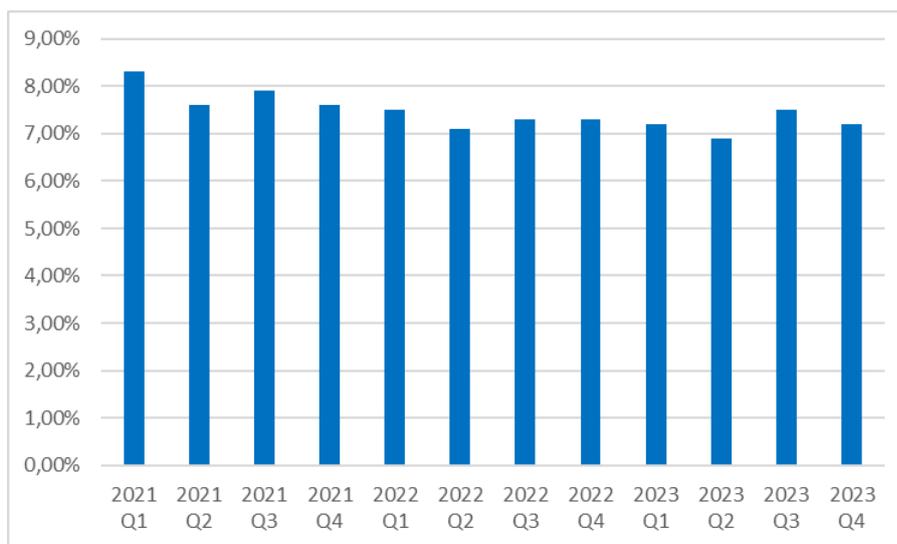


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en INSEE

En el caso de Francia, la inflación se ha mantenido en niveles entre el 3% y 7% aproximadamente desde que se inició el conflicto, lo cual sitúa su máximo muy por debajo de otros países de la unión monetaria. Entre las posibles explicaciones están precisamente la baja dependencia energética de Francia y su alta capacidad para obtener su energía dentro de la Unión Europea, derivando en una necesidad menor de renegociar los precios. Además, las ayudas a empresas pueden haber contribuido a su seguridad operacional, limitando con ello las subidas de precio generales. Por otro lado, cabe destacar que la política monetaria del BCE no parece haber producido un efecto inmediato en Francia, pues aunque en julio de 2022 hubo una ligera caída, posteriormente continuó subiendo, a diferencia de lo observado en España.

A continuación se proporciona un breve análisis de las tasas de desempleo en Francia para observar la existencia, en caso de haberla, de posibles efectos derivados de la Guerra en Ucrania. Para ello, se utilizan los resultados de la encuesta de población activa igual que se ha realizado en el resto de casos estudiados:

Gráfico 22: Evolución del desempleo en Francia entre los años 2021 y 2023

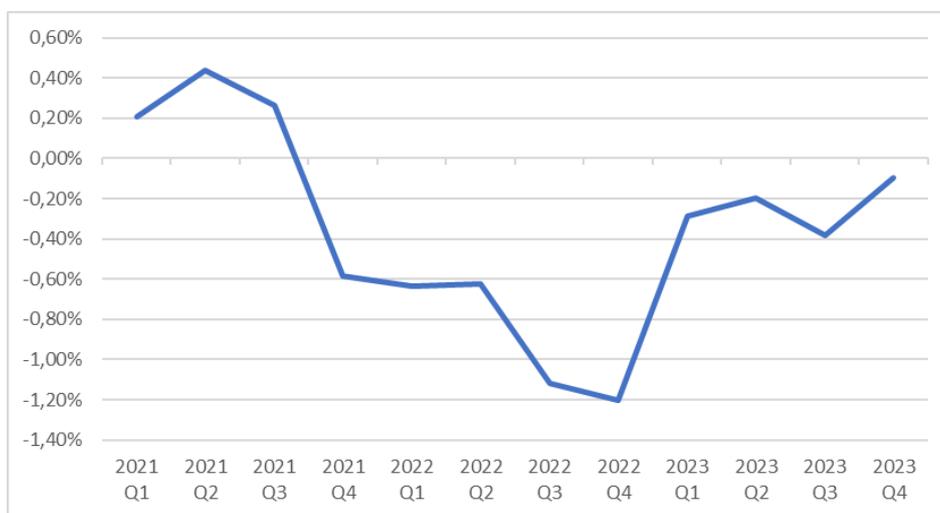


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en INSEE

Durante los últimos tres años, la tendencia francesa en términos de desempleo ha sido a la baja, con una diferencia absoluta de 1% aproximadamente entre el primer trimestre de 2021 y el último trimestre de 2023. A pesar de producirse un aumento puntual del desempleo a mediados de 2023, este indicador vuelve a disminuir posteriormente, lo cual parece indicar que la Guerra de Ucrania no ha tenido un impacto significativo sobre la tasa de desempleo francesa.

Tal y como se ha observado hasta ahora, la evolución de la balanza de pagos de Francia proporciona una imagen importante sobre la evolución de la economía durante los últimos tres años, pudiendo de ella inferir posibles cambios comerciales. Por ello, a continuación se presenta la evolución de los distintos componentes de la balanza por cuenta corriente francesa:

Gráfico 23: Evolución de la balanza por cuenta corriente de Francia entre 2021 y 2023



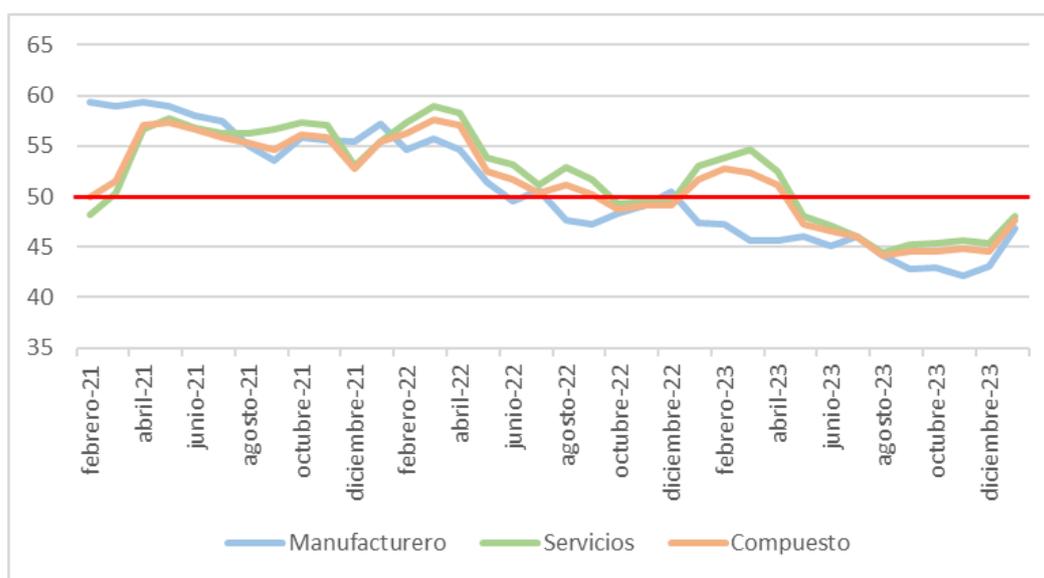
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Banque de France e INSEE

Aunque a priori parezca que el caso de Francia es particularmente negativo, hay que destacar que desde hace años la balanza por cuenta corriente de este país es deficitaria. Por ello, no es de extrañar que este saldo sea negativo, si bien la magnitud del valor sí resulta relevante para identificar los efectos del conflicto. En efecto, a finales de 2021 la balanza por cuenta corriente se presenta negativa, con valores que rondan el -0,6% del PIB. Una vez iniciada la Guerra de Ucrania, los valores se mantienen estables hasta la segunda mitad de año donde, coincidiendo con los momentos más altos de inflación del país, la balanza por cuenta corriente cae hasta valores alrededor del -1,2% del PIB. Entendiendo que el saldo deficitario implica un gran peso de las importaciones, el impacto en Francia puede deberse a un incremento del precio de los bienes importados dado que estos se ven afectados por la inflación de sus países de origen.

Además, como se observaba en otros casos, a medida que se regulan los precios de la energía y disminuye la inflación en 2023, el saldo por cuenta corriente de Francia parece recuperarse, permitiendo así establecer una relación entre la invasión de Ucrania, el incremento generalizado de los precios y el impacto final que estos tienen en el saldo neto de la balanza por cuenta corriente francesa.

Por último, tal y como se ha observado hasta ahora, la reacción de las empresas francesas tras el inicio de la guerra resulta particularmente interesante y permite completar la visión final sobre el efecto del conflicto en la economía de Francia. Esto se puede observar en el Gráfico 24 donde se presentan los resultados del PMI para este país:

**Gráfico 24: Expectativas empresariales en Francia - sectores manufacturero y servicios (PMI)**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos de S&P Global

En el Gráfico 24 se puede observar un claro declive en las expectativas de los sectores manufacturero y servicios. En el caso de Francia, ambos sectores presentaban niveles similares antes de la invasión de Ucrania. De hecho, las expectativas del sector manufacturero se situaban en ocasiones por encima del de servicios, si bien empezado el año 2022 el impacto en las expectativas del primero fue mayor y por ende presenta peores resultados. En ambos casos llegan a estar a niveles inferiores de 50, denotando así una predominancia de sentimientos negativos. De la misma manera que viene ocurriendo, se puede observar la relevancia del sector servicios en la economía francesa, pues la trayectoria del PMI compuesto es similar a la de éste. Si en 2021 se empezaban a ver resultados optimistas y por encima de 50, a partir de 2022 estas expectativas empeoraron considerablemente y a finales de 2023 no habían conseguido recuperarse aún, aunque presentaban signos de mejora.

#### 4. Discusión y recomendaciones

##### 4.1. Resumen del impacto de la Guerra de Ucrania en los países objeto de estudio

Una vez analizada la evolución de las economías de España, Italia, Alemania y Francia, resulta útil proporcionar un resumen de la dependencia energética, las respuestas dadas por cada país en materia de política fiscal y el impacto económico que las consecuencias derivadas del conflicto han tenido sobre cada uno de estos países. Estas conclusiones aparecen recogidas en la Tabla 1, Tabla 2 y Tabla 3, y permiten comparar entre los cuatro países para posteriormente identificar qué circunstancias influyen más y qué acciones son más efectivas.

Tabla 1: Dependencia energética de Rusia y países terceros antes del conflicto

País/Recurso energético	Gas natural	Petróleo y derivados	Carbón	Total
España	Rusia: 8,5% Argelia: 43%	Rusia: 4,7%	Rusia: 30,3%	Rusia: 5,1% Total externo: 70%
Italia	Rusia: 47,1%	Rusia: 14,6%	Rusia: 40,6%	Rusia: 21% Total externo: 73,4%
Alemania	Rusia: 48,8%	Rusia: 26,4%	Rusia: 45,1%	Rusia: 23,5% Total externo: 63,7%
Francia	Rusia: 19,6%	Rusia: 12,9%	Rusia: 25,5%	Rusia: 7,3% Total externo: 44,4%

Con respecto a la dependencia energética de los cuatro países estudiados en el presente trabajo, cabe destacar que España e Italia, los dos países periféricos, cuentan con el mayor porcentaje de dependencia exterior, si bien en el caso del primero el peso total de Rusia sobre

sus necesidades energéticas era únicamente del 5,1%, mientras que en el caso de Italia este sumaba un total de 21%. Además, en el caso de Alemania la dependencia total del exterior es de 63,7%, un 10% menor que la de Italia, pero el peso que tiene Rusia en estas necesidades resulta mayor, lo cual supone un gran desafío para el gigante alemán de cara al impacto del conflicto. Por último, Francia se posiciona como el país más fuerte en términos de dependencia energética, pues produce más de un 50% de su energía dentro de la Unión Europea – de la cual gran parte proviene de sus reactores nucleares – de manera que tenía un abanico de actuación mayor que el resto.

Tabla 2: Resumen de las políticas fiscales aplicadas por cada país, clasificado por categorías

País/Política	Reducción del impuesto a la energía	Regulación de precios minoristas	Regulación de precios al por mayor	Transferencias a grupos vulnerables	Mandato a empresas estatales	Impuesto extraordinario	Apoyo a las empresas	Otros
España	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	NO	SÍ	SÍ	NO
Italia	SÍ	SÍ	NO	SÍ	NO	SÍ	SÍ	NO
Alemania	SÍ	SÍ	NO	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	NO
Francia	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ

Como se puede observar, Francia ha sido el país que más variedad de políticas ha aplicado, a pesar de ser el más independiente a nivel energético. Aunque todos tomaron decisiones similares como la regulación del precio final de consumidores, Italia y Alemania no regularon los precios al por mayor. Esta falta de intervención en el valor de las transacciones entre productores y distribuidores puede haber afectado a que el impacto final sea mayor y se haya notado más en sus economías.

Además, España e Italia no tomaron acciones con respecto a empresas estatales, en el caso del primero fundamentalmente porque no existen actualmente empresas energéticas cuyo control sea mayoritariamente del estado, y tampoco ha ocurrido como en Alemania, donde los principales proveedores de energía hayan requerido la intervención del gobierno.

Tabla 3: Resumen del impacto de la Guerra de Ucrania en la economía de cada país

País/ Indicador económico	Producto Interior Bruto (PIB)	Inflación (IPCA)	Desempleo	Balanza por cuenta corriente	Purchasing Managers' Index (PMI)
España	Fuerte caída tras inicio de guerra, mantenido en 2023	Máximos de ~11% en julio 2022	Sin impacto significativo	Caída hasta niveles negativos. Recuperación en 2023	Caída general de expectativas, especialmente sector manufacturero
Italia	Fuerte caída con dos periodos negativos	Efecto tardío con máximos de ~13%	Sin impacto significativo	Caída por debajo del -1% del PIB en sept. 2022	Caída general, especialmente sector manufacturero y recuperación de servicios en 2023
Alemania	Recesión fuerte caída y se mantiene negativo	Máximos cercanos a 12% en octubre 2022	Sin impacto significativo	Fuerte caída por dependencia y subida de precios. Recuperación en 2023	Gran caída general. Especialmente sector manufacturero que no muestra signos de recuperación
Francia	Fuerte caída tras inicio de guerra, mantenido en 2023	Máximos cercanos a 7%	Sin impacto significativo	Caída a ~-1,2% del PIB en diciembre de 2022. Recuperación en 2023	Caída generalizada de expectativas, con signos de posible recuperación a finales de 2023

Aunque se trata de un breve resumen y el detalle de la evolución económica de cada país se observa mejor en sus respectivas secciones, esta tabla permite comparar los efectos que ha tenido la guerra en la economía de cada país. Así, el desempleo se mantiene como el único indicador que no parece verse afectado por el conflicto de Ucrania, ya que todos los países muestran una tendencia a la baja que comienza desde principios de 2021. Dado el alcance de este trabajo, en las limitaciones y conclusiones se presentan algunas líneas de pensamiento sobre las razones para los resultados observados en este indicador.

Por otro lado, el resto de indicadores sí parecen indicar un impacto negativo del conflicto. En efecto, el crecimiento del PIB cayó notablemente en los cuatro países analizados. Aunque ninguno ha logrado volver a los niveles previos, España ha logrado mantenerse en un crecimiento positivo cercano al 0,50% mientras que Alemania, siendo la economía más fuerte de la Unión Europea, parece haber entrado en recesión al verse su economía particularmente afectada. Francia e Italia también sufrieron crecimientos negativos, aunque el primero se recuperó y mantuvo una tendencia similar a la de España.

De igual manera, la inflación superó ampliamente el objetivo del 2% establecido por el BCE de manera que todos los países experimentan grandes subidas en los precios, con máximos que rondan entre 11% y 13% para España, Italia y Alemania. Sin embargo, en el caso de España parece que la política monetaria del BCE fue efectiva, pues justo después de comenzar a incrementar los tipos de interés en julio de 2022 este país inicia el descenso de la inflación.

Francia, por otro lado, consiguió mantener su inflación en máximos cercanos al 7%, posiblemente derivado de su independencia energética y capacidad de generación nuclear, que ha permitido al país llevar a cabo medidas para garantizar el suministro energético asequible a los ciudadanos y empresas. España, Italia y Alemania, con una dependencia exterior entre 63% y 73%, se han visto particularmente afectados por el incremento de precios energéticos, especialmente para Italia y Alemania, que son precisamente los que más dependían del suministro ruso. Por tanto, la dependencia energética provoca un impacto negativo en caso de producirse un conflicto y restringirse el comercio con dichos países.

Esta conclusión queda reforzada por la balanza por cuenta corriente, que demuestra el impacto que la dependencia energética tiene en el valor de las importaciones y por ende en los saldos de transacciones de estos países. Mientras que la inflación provocó una subida notable de las importaciones, la caída de precios a finales de 2022 derivó en la mayoría de los casos a mejorar su posición. En el caso de Francia, la estructura de su balanza hace que, pese a tener una gran independencia energética, el gran influjo de importaciones se vea afectado por el incremento de precios de otros países.

Por último, el conflicto ha provocado una caída del optimismo empresarial, especialmente en el sector manufacturero, pues se trata de empresas generalmente electrointensivas. Este grave impacto provocó que algunas empresas precisaran ayuda estatal, como ocurrió en Alemania con Uniper. La falta de intervención en los precios energéticos al por mayor derivó en un mayor efecto de la inflación para las empresas manufactureras, que unido a la recesión explica el comportamiento del PMI alemán. El resto de los países sufrieron los mismos efectos pero parecen mostrar signos de recuperación de cara a los próximos meses al encontrarse en una situación económica más positiva.

#### 4.2. Recomendaciones de políticas a implementar para minimizar el impacto del conflicto

Una vez observado en detalle el impacto del conflicto en los países, así como las políticas monetarias y fiscales aplicadas, el trabajo concluye con recomendaciones sobre qué acciones parecen ser particularmente efectivas, y cuáles han marcado la diferencia para minimizar el impacto del conflicto. Cabe destacar que, además de las políticas concretas, se observa una necesidad de intervenir de manera temprana, cuando aparezcan los primeros signos disruptivos.

- **Diversificar los proveedores de energía:** Cuanta mayor es la dependencia energética de un solo país – en este caso Rusia –, mayor es el impacto en sus economías a través de la inflación. Esta medida, incluida en el programa *REPower EU*, requiere un

esfuerzo que ya se está viendo por parte de los países en negociar con nuevos y existentes proveedores y diversificar los recursos energéticos. En el caso del gas natural licuado, España cuenta con una posición favorable al disponer del 25% de la capacidad regasificadora de la Unión Europea (Hernández de Cos, 2022), si bien debe fomentarse la integración europea para garantizar el suministro entre países. Ejemplo de ello es el acuerdo alcanzado entre España y Francia para la construcción de un gasoducto que permita exportar esta energía al resto de Europa, avanzando así en el histórico desaprovechamiento del potencial de la península ibérica para la diversificación (Escribano, Lázaro, & Urbasos, 2023).

- **Fomentar la sobriedad y soberanía energética en la Unión Europea:** El caso francés ha reflejado una relación lineal positiva entre el grado de dependencia energética y el incremento de la inflación, por lo que se recomienda que los países promuevan el desarrollo y eficiencia energética dentro de sus países.
  - **Soberanía energética:** Incrementar el gasto en la aceleración de las energías renovables, incluyendo el hidrógeno verde (Escribano, Lázaro, & Urbasos, 2023), pues el incremento de estas renovables será esencial en el medio y largo plazo para eliminar la dependencia energética de Europa (Hensley & Gammelgård-Larsen, 2022). Además, el debate en torno a la energía nuclear debe reactivarse ya que las principales medidas contempladas actualmente residen en retrasar el cierre de las plantas europeas. Sin embargo, el desarrollo de este recurso puede jugar un papel fundamental en lograr la independencia energética europea (Mazzucchi, 2022), que además cuenta con gran capacidad de generación nuclear.
  - **Sobriedad energética:** Dado el desequilibrio entre la demanda y oferta, se recomienda incrementar la inversión en mejorar la eficiencia energética de los edificios e industrias, con el desarrollo de planes nacionales que dispongan la renovación de los sistemas eléctricos a largo plazo por otros más eficientes (European Scientific Advisory Board on Climate Change, 2023). Cabe destacar que la eficiencia energética y reducción de la demanda se consideran la intervención más rápida y baja en costes para mitigar los precios energéticos (ONU, 2022). Además, esta medida contribuye a los programas de transición de la Unión Europea a través de ayudas fiscales que también deberán otorgarse por

parte de los Estados para apoyar los costes de renovación en empresas y familias.

- **Transferir ayudas específicas en forma de subsidios, transferencias y/o bonos sociales:** Aunque estas tres vías no representan la totalidad de modalidades posibles para proporcionar ayudas, se manifiesta a través de ellas la necesidad de que el grueso de intervención estatal adopte la forma de apoyo a los ingresos. En efecto, se ha determinado que la fijación de precios límite, aunque funciona y puede ser necesaria a corto plazo para paliar de forma inmediata el incremento del precio (Vives, 2022), terminan por causar desigualdad entre los consumidores, reducen la competitividad comercial y son insostenibles de cara al futuro (McWilliams, Sgaravatti, Tagliapietra, & Zachmann, 2024). Por tanto, la política gubernamental debe, inevitablemente, derivar en amortiguar el impacto de los altos precios a través de ayudas dirigidas a grupos concretos (OECD, 2022). Ejemplo de ello son las ayudas a hogares con ingresos bajos, personas vulnerables y empresas electrointensivas; es necesario que las transferencias se produzcan a lo largo de toda la cadena de valor – incluyendo al por mayor y que Alemania e Italia no realizaron – para evitar el traspaso de incremento de costes aguas abajo.
- **Reducir impuestos a consumidores, transportistas e industrias:** Mientras que la imposición de límites a los precios de la energía ha sido criticada como una medida “injusta” y desigual, los gobiernos pueden contribuir al precio final de la gasolina y facturas eléctricas a través de la reducción de impuestos. Esto permite que los proveedores reduzcan la pérdida de ingresos, si bien debe implementarse únicamente en el corto plazo dado que conlleva una disminución de ingreso fiscal insostenible a largo plazo (OECD, 2022).
- **Incrementar los impuestos extraordinarios a las empresas eléctricas:** Las medidas a implementar para aliviar el impacto del conflicto conllevan un inevitable aumento del gasto. Por ello, una forma de financiarlo es a través del incremento de los impuestos extraordinarios a las empresas energéticas, cuyos ingresos se ven exponencialmente incrementados a raíz del conflicto y contracción de la oferta (ONU, 2022).

La eficacia de las respuestas precisa de la interacción entre las políticas presentadas. Si no se reduce la dependencia energética, será difícil implementar el resto de medidas al no poder

ofrecer alternativas energéticas a precios razonables. Además, una mayor independencia permite la concentración del gasto y esfuerzo en paliar el impacto económico.

## **5. Conclusiones y limitaciones**

Esta última sección tiene por finalidad resumir las principales aportaciones de los apartados presentados en este trabajo. El objetivo principal era analizar el impacto económico de la Guerra de Ucrania en la Eurozona, así como las respuestas dadas en materia de política monetaria y fiscal por la unión monetaria y sus países. Para ello, se ha aplicado el estudio a cuatro países: España, Italia, Alemania y Francia. Esta elección ha quedado justificada, al igual que la pregunta, en la primera sección del trabajo, con la introducción, objetivos y metodología.

Además, cabe destacar como principales limitaciones el contexto atípico previo al conflicto, donde la economía todavía se estaba recuperando de la pandemia, así como el espacio limitado del presente trabajo, que restringe en cierto modo la profundidad de detalle aportado. De hecho, el alcance y extensión del trabajo no ha permitido ahondar en las razones por las que las tasas de desempleo no parecen verse afectadas por el conflicto de Ucrania. Entre las posibles razones están el aumento de gasto a través de la oferta de empleo público, la utilización de fondos de la Unión Europea o incluso una posible disminución de la calidad laboral de los empleados donde, pese a no verse afectado el número de desempleados, las condiciones laborales sí se hayan visto empeoradas. Sin embargo, sería necesario desarrollar un estudio más profundo y detallado del indicador para poder responder esta pregunta, lo cual se plantea como posible línea futura de investigación.

En la segunda sección, dedicada al marco teórico, se ha incluido un resumen de la literatura existente con respecto al papel que tienen los conflictos en la economía, completando así la pertinencia y justificación del tema escogido. Además, se ha proporcionado un breve detalle sobre los principales indicadores económicos observados en la sección de análisis empírico.

Este análisis se ha enmarcado en la tercera sección, donde se han abordado en profundidad las consecuencias económicas del conflicto, entre los cuales se ha destacado el fuerte incremento de la inflación para toda la Unión Europea y Eurozona, derivada en gran parte del aumento de precios energéticos y la dependencia de Rusia. Además, en esta sección se ha explicado el radical cambio de política monetaria llevado a cabo por el BCE para combatir la inflación, con subidas recurrentes de los tipos de interés. De igual manera, se han detallado

las políticas fiscales de Europa y por país, y se ha analizado cuantitativamente la evolución de los indicadores en las cuatro economías.

Para realizar la comparación, en la cuarta sección se ha proporcionado un resumen del análisis realizado para identificar las principales causas del impacto, así como las políticas que han demostrado una mejor gestión ante este. En este apartado se ha concluido que la dependencia energética ha limitado notablemente la capacidad de los países de hacer frente a la situación, y que las medidas fiscales son realmente efectivas si se realizan de manera transversal, aliviando el impacto a consumidores y empresas en toda la cadena de valor.

Finalmente, la quinta sección ha proporcionado un resumen de las acciones que se consideran más relevantes de cara a minimizar el impacto económico del conflicto en la economía de la Eurozona. Cabe destacar que, como se exponía en el marco teórico, la interdependencia entre estados hace que cualquier conflicto pueda afectar de forma trascendental a la economía de un país no involucrado. Por ello, se destaca como medida fundamental reducir la dependencia energética de fuentes externas, maximizando la diversificación y fomentando la aceleración de las renovables o planteamiento de alternativas. Asimismo, las políticas de alivio fiscal deben ir destinadas a todos los grupos de interés de la economía para controlar la subida de precios en todas las fases, principalmente a través de apoyo a los ingresos, minimizando el impacto final.

En conclusión, la seguridad energética de Europa se ha puesto en duda a raíz de un conflicto externo, experiencia que debe servir a sus Estados miembro para identificar la necesidad de reducir la dependencia de actores externos y abordar las posibles consecuencias de manera preventiva, pues la falta de ello hará que sea demasiado tarde y las economías sufran notablemente, pudiendo incluso entrar en periodos de recesión como ha sido el caso de Alemania, la economía más fuerte de Europa.

## **Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado**

**ADVERTENCIA:** Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Andrea Cortés Cenalmor, estudiante de Administración y Dirección de Empresas y Relaciones Internacionales (E-6) de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "¿Cuál es el impacto de la guerra de ucrania en el crecimiento económico y política macroeconómica de la eurozona? estudio de los casos de España, Italia, Alemania y Francia", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
2. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
3. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
4. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
5. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para qué se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 15 de marzo de 2024



Firma: \_\_\_\_\_

## Bibliografía

- Abadie, A., & Gardeazabal, J. (2003). The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country. *The American Economic Review*, 93(1), 113-132.
- Arce, Ó. (2021). *La Economía Española: Impacto de la Pandemia y Perspectivas*. Madrid: Banco de España.
- Banco Central Europeo. (2021, agosto 25). *¿Qué es la política monetaria?* Retrieved from Banco Central Europeo: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.es.html>
- Banco Central Europeo. (s.f.). *Las políticas monetaria y fiscal en una unión monetaria*. Obtenido de Banco Central Europea - Eurosistema: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/monetary-fiscal-policies.es.html>
- Banco de España. (s.f.). *¿Qué es la política monetaria?* Obtenido de Banco de España: <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/preguntas-frecuentes/politica-monetaria-y-estabilidad-precios/que-es-politica-monetaria.html#:~:text=Cuando%20hablamos%20de%20pol%C3%ADtica%20monetaria,del%20dinero%20en%20la%20econom%C3%ADa.>
- Banco de España. (2022). *Informe Anual 2021*. Madrid: Banco de España.
- Banco de España. (2023). *Informe Anual 2022*. Madrid: Banco de España.
- Barro, R., & Lee, J.-W. (1993). *Losers and winners in economic growth (English)*. Washington D.C.: World Bank Group.
- Bergmann, M., Toygür, I., & Svendsen, O. (2023). *A Continent Forged in Crisis*. Washington D.C.: Center for Strategic & International Studies.
- Casoll, C., Manera, M., & Valenti, D. (2023). *Energy shocks in the Euro area: disentangling the pass-through from oil and gas prices to inflation*. Milan: Fondazione Eni Enrico Mattei.
- Cerra, V., & Saxena, S. C. (2005). *Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery*. International Monetary Fund.
- Chupilkin, M., & Kóczán, Z. (2022). *The economic consequences of war: Estimates using synthetic controls*. London: European Bank for Reconstruction and Development.
- Comisión Europea. (2022, mayo 18). *REPower EU: Plan para reducir rápidamente la dependencia con respecto a los combustibles fósiles rusos y avanzar con rapidez en la transición ecológica*. Retrieved from Comisión Europea - Comunicado de prensa: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip\\_22\\_3131](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_22_3131)
- Consejo Europeo. (2024, marzo 4). *Infografía - ¿Hasta qué punto dependen los Estados miembros de las importaciones de energía?* Retrieved from Consejo Europeo - Consejo de la Unión Europea: <https://www.consilium.europa.eu/es/infographics/how-dependent-are-eu-member-states-on-energy-imports/>
- Consejo Europeo. (s.f.). *Infografía - Cómo la invasión rusa de Ucrania ha agravado la crisis alimentaria mundial*. Obtenido de Consejo Europeo:

- <https://www.consilium.europa.eu/es/infographics/how-the-russian-invasion-of-ukraine-has-further-aggravated-the-global-food-crisis/>
- Cooperación CEPAL-Alemania. (s.f.). *CEPAL*. Obtenido de Política Fiscal: <https://www.cepal.org/es/cooperation-topic/politica-fiscal>
- Coulomb, F. (2004). *Economic Theories of Peace and War*. London; New York: Routledge.
- De la Fuente, Á. (2022). *¿Cómo afecta la guerra de Ucrania a las economías europeas? Algunos indicadores preliminares*. Fedea.
- Delardas, O., Kechagias, K. S., Pontikos, P. N., & Giannos, P. (2022). Socio-Economic Impacts and Challenges of the Coronavirus. *Sustainability* .
- Doménech, R. (2004). *Política Fiscal y Crecimiento Económico*. Universidad de Valencia.
- Escribano, G., Lázaro, L., & Urbasos, I. (2023). *Energía y clima en 2023: desacoplarse de Rusia conciliando seguridad energética y ambición climática*. Madrid: Real Instituto Elcano.
- Eurofund. (2024, marzo 4). *EU PolicyWatch - Database of national-level policy measures. War in Ukraine*. Retrieved from European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions: <https://static.eurofound.europa.eu/covid19db/ukraine.html>
- European Scientific Advisory Board on Climate Change. (2023). *Aligning policy responses to rising energy prices with the long-term climate neutrality project*. European Scientific Advisory Board on Climate Change.
- Expansión. (2022). La Cámara de diputados de Italia aprueba los Presupuestos tras un maratón nocturno. *Expansión*.
- Feás, E., & Steinberg, F. (2022). *Efectos económicos y geopolíticos de la invasión de Ucrania*. Madrid: Real Instituto Elcano.
- Fernández-de-Pinedo, N., & Muñoz, F.-F. (2014). Economía y conflicto: urgencias del presente y lecciones del pasado. *Cuadernos de economía - Spanish Journal of Economics and Finance*, 37, 159-168.
- Fondo Monetario Internacional. (2009). *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, Publication Services.
- Fondo Monetario Internacional. (2021). *World Economic Outlook. Recovery During a Pandemic: Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Fondo Monetario Internacional. (s.f.). *Política Monetaria y Actividad de los Bancos Centrales: ¿Qué es la política monetaria y por qué es importante?* Obtenido de Fondo Monetario Internacional: <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2023/monetary-policy-and-central-banking>
- Glauber, J. D. (2023). *The Russia-Ukraine war's impact on global food markets: A historical perspective*. International Food Policy Research Institute.

- Gobierno de España. Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico. (2024, marzo 3). *El Gobierno prorroga la vigencia de la Solución Ibérica hasta el próximo 31 de diciembre*. Retrieved from Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico: [https://www.miteco.gob.es/es/prensa/ultimas-noticias/2023/03/el\\_gobierno\\_prorrogalavigenciadelasolucionibericahastaelproximo3.html](https://www.miteco.gob.es/es/prensa/ultimas-noticias/2023/03/el_gobierno_prorrogalavigenciadelasolucionibericahastaelproximo3.html)
- Harris, E. S. (1991). Tracking the Economy with the Purchasing Managers' Index. *FRBNY Quarterly Review*, 16(3), 61-69.
- Hensley, B., & Gammelgård-Larsen, M. L. (2022). *Ukraine War: The new geo-politics of energy and implications for climate policy*. Kaya - Principles for Responsible Investment.
- Hernández de Cos, P. (2022). *El contexto económico tras el inicio de la invasión de Ucrania y la respuesta de política económica*. Madrid: Banco de España.
- Hoffman, F. G. (2007). *Conflict in the 21st Century: The Rise of Hybrid Wars*. Arlington, Virginia: Potomac Institute for Policy Studies.
- Horton, M., & El-Ganainy, A. (2009). *¿Qué es la política fiscal?* Departamento de Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional.
- Instituto Nacional de Estadística. (2024, February 27). *Sección de Prensa: Encuesta de Población Activa (EPA)*. Retrieved from INE: [https://www.ine.es/prensa/epa\\_prensa.htm#:~:text=La%20Encuesta%20de%20Poblaci%C3%B3n%20Activa,%2C%20activos%2C%20parados%20e%20inactivos.](https://www.ine.es/prensa/epa_prensa.htm#:~:text=La%20Encuesta%20de%20Poblaci%C3%B3n%20Activa,%2C%20activos%2C%20parados%20e%20inactivos.)
- International Energy Agency (IEA). (2024, marzo 7). *Crisis Energética Mundial*. Retrieved from IEA: <https://www.iea.org/topics/global-energy-crisis?language=es>
- International Energy Agency. (2022). *Energy Fact Sheet: Why does Russian oil and gas matter?* International Energy Agency.
- Jones, E. (2022). The War in Ukraine and the European Central Bank. *Survival*, 64(4), 111-119.
- Kasych, A. (2023). The economic consequences of the war in the 21st century at the regional and global levels. *SHS Web of Conferences*, 160, 1-19.
- Keynes, J. M. (1919). The Economic Consequences of the Peace. *The Macmillan press for the royal economic society, The collected writings of John Maynard Keynes V.3*.
- Koenig, E. F. (2002). Using the Purchasing Managers' Index to Assess the Economy's Strength and the Likely Direction of Monetary Policy. *Economic & Financial Policy Review*, 1(6).
- Mazzucchi, N. (2022). Nuclear power can help the democratic world achieve energy independence. Russia's invasion of Ukraine has highlighted the need to improve energy security. *Nature*.
- McWilliams, B., Sgaravatti, G., Tagliapietra, S., & Zachmann, G. (2024). *Europe's under-the-radar industrial policy: intervention in electricity pricing*. Bruegel.

- OCDE. (2023). *Tasa de desempleo*. Retrieved from OCDE: <https://www.oecd.org/espanol/estadisticas/tasa-desempleo.htm>
- OECD. (2022). *Tax Policy Reforms 2022: OECD and Selected Partner Economies*. Paris: OECD Publishing.
- ONU. (2022). *Global impact of War in Ukraine: Energy crisis*. UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance.
- Raes, S., Daniel, L. C., & Rispal, B. (2023). *Impacts of Russia's war of aggression against Ukraine on the shipping and shipbuilding markets*. OECD.
- Rakić, D., & Sabol, M. (2023). *La Política Monetaria Europea*. Parlamento Europeo.
- Ruzzene, A. (2014). *Using Caste Studies in the Social Sciences: Methods, Inferences, Purposes*.
- Schneider, G., & Troeger, V. E. (2006). War and the World Economy: Stock Market Reactions to International Conflicts. *The Journal of Conflict Resolution*, 50(5), 623-645.
- Sequeiros, J. (1991). *De la Moncloa a Berlaymont. La adhesión de España a la C.E.E.* A Coruña: Universidad de A Coruña.
- Sgaravatti, Giovanni, Tagliapietra, S., Trasi, C., & Zachmann, G. (2023). *National fiscal policy responses to the energy crisis*. Bruegel Datasets. Retrieved from <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>
- Suárez, E. (1988, octubre-diciembre). Política Monetaria. *Investigación Económica*, 47(186), 253-304. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/42777295>
- Thies, C. F., & Baum, C. F. (2020). The Effect of War on Economic Growth. *Cato Journal*, 40(1), 199-212.
- Tidwell, A., & Lerche, C. (2004). Globalization and Conflict Resolution. *International Journal of Peace Studies*, 9(1), 47-59.
- Tsuchiya, Y. (2012). Is the Purchasing Managers' Index useful for assessing the economy's strength? A directional analysis. *Economics Bulletin*, 32(2), 1302-1311.
- Unión Europea. (2024, marzo 12). *Initiative EU4Business*. Retrieved from EU4Business: <https://eu4business.eu/initiative/>
- Valenzuela, M. E., & Reinecke, G. (2021). *Impacto de la COVID-19 en cadenas mundiales de suministro en América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay*. Organización Mundial del Trabajo.
- Vives, X. (2022, Septiembre 20). *Cuatro pasos para hacer frente a la crisis energética*. Retrieved from IESE Insight: <https://www.iese.edu/es/insight/articulos/crisis-energetica-transicion-verde/>
- Weidenmier, M. D. (2002). Turning Points in the U.S. Civil War: Views from the Grayback Market. *Southern Economic Journal*, 68(4), 875-890.

Willard, K. L., Guinnane, T. W., & Rosen, H. S. (1996). Turning Points in the Civil War: Views from the Greenback Market. *The American Economic Review*, 86(4), 1001-1018.

World Bank Group. (2022). *World Development Report*. Washington, DC: The World Bank.

Ylikoski, P., & Zahle, J. (2019). Case Study Research in the Social Sciences. *Studies in History and Philosophy of Science Part A*, 78, 1-4.