

Portugal: una primera valoración del impacto de la guerra en Ucrania

Pese a que la exposición de Portugal a Rusia y Ucrania es bastante reducida en términos comerciales, otros efectos del conflicto ya están empezando a reflejarse en la economía. En este artículo analizamos con especial atención los efectos del encarecimiento de la energía.

Las exportaciones portuguesas a Rusia y a Ucrania solo representan el 0,4% de las exportaciones totales y las importaciones, el 1,7% del total. Sin embargo, tal como puede observarse en la tabla, tres productos concretos destacan por su peso: las importaciones de gas natural licuado de Rusia (el 16,6% del total de las importaciones nacionales de este producto) y las de maíz y aceite de girasol de Ucrania (el 34,7% y el 31,2% de las importaciones totales, respectivamente).

Rusia fue el tercer proveedor de gas natural de Portugal en 2021, pero solo con el 10% de las importaciones totales, por detrás de Nigeria y EE. UU. (49% y 33%, respectiva-

mente). Por otro lado, ese mismo año no se compró petróleo crudo a Rusia (en 2020, en cambio, representó cerca del 4% del total importado). Aun así, la posibilidad de que la guerra pueda dilatarse en el tiempo, con la consecuente persistencia de las sanciones a la economía rusa y la disminución global de la oferta de algunas materias primas, ha provocado una escalada de los precios de estos bienes, provengan o no de Rusia.

Tras el primer día de la invasión, en Europa los precios del gas aumentaron más del 50% y llegaron a superar los 220 €/MWh, frente a los 73 €/MWh del 21 de febrero. En consecuencia, los precios de la electricidad en el mercado mayorista aumentaron vertiginosamente, mientras que el barril de Brent, a su vez, se acercaba varios días a los 130 dólares. En la fecha en la que escribimos este artículo, los precios se han corregido parcialmente, pero los contratos de futuros continúan apuntando a niveles elevados en los próxi-

Portugal: relaciones comerciales con los países en conflicto

Importaciones/exportaciones (%)

	Rusia	Ucrania	Total
Importaciones			
Total	1,3	0,4	1,7
Productos minerales	7,4	0,0	7,4
Arcillas, andalucita, cianita y silimanita	0,0	6,3	6,3
Productos de la destilación de alquitranes de hulla	91,2	0,0	91,2
Gas natural, licuado	16,6	0,0	16,6
Productos vegetales	0,1	4,7	4,8
Maíz	0,9	34,7	35,6
Grasas y aceites animales o vegetales	0,0	4,0	4,0
Aceite de girasol	0,0	31,2	31,2
Madera y sus manufacturas, carbón vegetal, corcho y cestería	2,8	0,3	3,1
Madera y carbón vegetal	3,4	0,4	3,8
Metales comunes y sus manufacturas	1,5	0,7	2,2
Fundición, hierro y acero	3,1	1,5	4,7
Titanio	11,8	0,0	11,8
Berilio, cromo, germanio y sus manufacturas	14,7	0,0	14,7
Exportaciones			
Total	0,3	0,1	0,4
Madera y sus manufacturas, carbón vegetal, corcho y cestería	1,5	0,3	1,9
de los cuales corcho y sus manufacturas	2,4	0,4	2,9
Animales vivos y productos del reino animal	1,2	0,0	1,4
de los cuales huevos de ave con cáscara	17,5	0,0	17,5
de los cuales productos de las industrias alimentarias, bebidas y tabaco	0,6	0,2	0,8
de los cuales preparaciones de hortalizas y frutas	2,1	0,0	2,1
Calzado, sombreros y productos semejantes	0,8	0,1	0,8
Manufacturadas variadas	0,6	0,0	0,6
de los cuales industria del mueble	0,6	0,0	0,6

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

mos meses. Estimamos que un aumento de 10 \$ por barril reduciría en 0,3 p. p. el crecimiento del PIB y un aumento de 30 €/MWh en el gas lo rebajaría 0,4 p. p. más. Esta presión se une al aumento de los precios de los bienes alimentarios, ya que Rusia y Ucrania son importantes proveedores de cereales y fertilizantes. En este contexto, el aumento de los costes de la energía y de la alimentación contribuirá aún más a la aceleración de la tasa de inflación, lo que reducirá el poder adquisitivo de las familias y la inversión y los márgenes de las empresas, dada la dificultad de transmitir el aumento total de los costes en el precio de venta.

El impacto del encarecimiento de la energía en los distintos sectores de actividad y los hogares

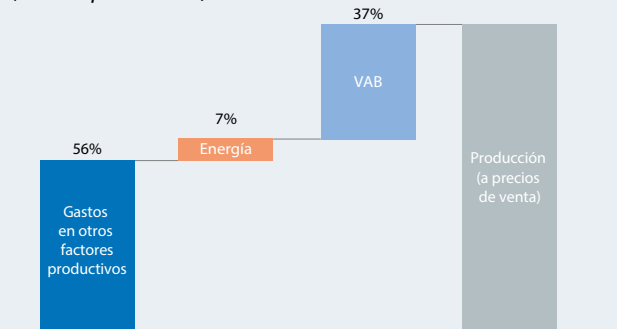
La energía es una cuestión especialmente sensible por tres aspectos. Primero, porque desde mediados de 2021 ha sido el principal *driver* de la inflación portuguesa, alcanzando tasas interanuales superiores al 5% de manera sucesiva. Segundo, porque también afecta directamente a las familias, por ejemplo, en los costes de movilidad y de calefacción de los hogares. Tercero, porque es un *input* para la producción de otros bienes y servicios.

En relación con este último aspecto, el aumento de los costes energéticos no afecta con la misma intensidad a los distintos sectores de actividad. Si nos fijamos en el total de la estructura de contabilidad nacional del tejido empresarial, los costes de la energía representan el 7% de la producción (medida a precios de venta).¹ No obstante, existen sectores más expuestos, como la agricultura y la producción animal (la industria agroalimentaria, donde el peso de la energía es del 11%, es también uno de los sectores más sensibles a los aumentos del coste del transporte), la restauración (14%), la pesca (17%), la industria extractiva (19%) y los transportes terrestres (29%).

Dado el diferente peso de los costes energéticos, el impacto en el VAB² generado también difiere entre los distintos sectores. Suponiendo que existe un aumento de los precios de la energía del 50% y que se mantienen los precios de venta y del resto de los costes, el potencial de reducción media del VAB empresarial sería del 10%, aunque destacan nuevamente la agricultura (con un potencial de reducción del 20%), la pesca (-19%), la industria extractiva (-25%) y el sector de la industria alimentaria (-14%). En el transporte terrestre, la reducción del VAB alcanzaría el 39%. Este ejercicio nos permite poner en perspectiva los sectores de la economía en los que la presión para subir precios es mayor en un contexto de inflación energética.

1. Para calcular el peso de los costes de la energía en la producción, partimos de los datos sobre los pesos medios del gasto en energía en el total del VAB del artículo de Amador, J. (2022). «*Mix e intensidad energética en Portugal: retratos con datos acumulados y de las empresas*». Banco de Portugal.
 2. El valor añadido bruto (VAB) corresponde al valor de la producción (con precios de venta) menos los gastos en otros factores productivos (incluida la energía) con excepción de las remuneraciones.

Portugal: estructura de la contabilidad nacional del tejido empresarial
 (% de la producción)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Naturalmente, la capacidad para traspasar el incremento de los costes energéticos difiere en función del sector, del tamaño de las empresas y de la naturaleza de las relaciones comerciales y contractuales establecidas.

En lo que respecta a las familias, este aumento de precios también incide de forma diferenciada, ya que la estructura de los gastos en consumo no es la misma en función de la renta. En una familia con una renta más baja (primer quintil), los gastos en alimentación, transporte, alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles representan el 65,8% de su gasto en consumo. En cambio, en una familia con una renta más elevada (quinto quintil), los mismos gastos suponen el 55,7%.³ Como se trata de las categorías que están acusando una mayor presión de aumento de precios, significa que son también las familias con menores ingresos las que sienten de forma más acentuada el impacto de la inflación.

En resumen, el impacto directo de la guerra en Portugal a través del canal comercial es moderado. Sin embargo, es imposible quedar indemne a las consecuencias del encarecimiento energético y de las materias primas alimentarias. Estos y otros efectos explican el ajuste de nuestras previsiones de inflación (que ahora situamos en un 5,4% en promedio para 2022) y también de crecimiento, que explicamos en más detalle en el artículo «[Portugal: ¿qué impacto tendrá en el crecimiento el conflicto en Ucrania?](#)», publicado en este mismo informe. Una nota de cautela, sin embargo: la incertidumbre en torno a estas previsiones es inusualmente alta y las medidas que pueda tomar el Gobierno o la UE para contener el aumento de los precios, que no se han concretado a la hora de escribir este artículo, pueden tener un impacto sustancial sobre la inflación promedio de este año.

Vânia Duarte y Tiago Belejo Correia

3. Los datos relativos a la distribución del consumo por quintiles de renta proceden del Eurostat (Encuesta sobre los presupuestos familiares de 2015).