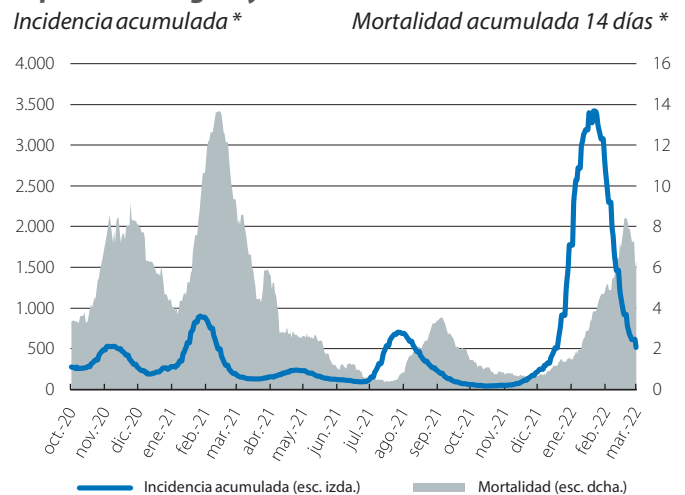


## Las perspectivas de crecimiento de la economía española se deterioran

**Buenas cifras de actividad hasta el estallido de la guerra en Ucrania.** En la antesala del estallido de la guerra, la previsión de crecimiento para 2022 era de un 5,5%. El elevado crecimiento registrado en el 4T 2021, que superó nuestras expectativas, y la buena evolución de los indicadores referentes al 1T de este año sugerían que el crecimiento incluso podía ser superior. De todas formas, el adelanto de las subidas de tipos de interés por parte de los bancos centrales, la persistencia de los cuellos de botella en las cadenas de suministro globales y el rápido aumento de la inflación invitaban a la prudencia. Al estallar la guerra, los riesgos a la baja han aumentado sobremanera, lo que nos obligará a recortar las previsiones para este año. De momento la incertidumbre es muy elevada, por lo que todavía es prematuro poner una cifra al impacto que la coyuntura actual tendrá sobre el escenario económico. Pero sí que es posible identificar los distintos canales a través de los que el conflicto en Ucrania impactará en la economía española. El más importante: el fuerte aumento del petróleo, el gas y la electricidad. Esto perjudicará a los sectores más intensivos en el uso de energía, como el transporte, la metalurgia, la pesca, la industria extractiva o la fabricación de papel. La escasez de algunas materias primas y de metales industriales también afectará a la industria manufacturera y al sector agroalimentario. La economía española también se verá afectada por un menor crecimiento del consumo privado debido al aumento de la incertidumbre y a la caída del poder adquisitivo que conllevará una mayor inflación, un menor empuje de las exportaciones debido al menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y un mayor tensionamiento de las cadenas de suministros globales.

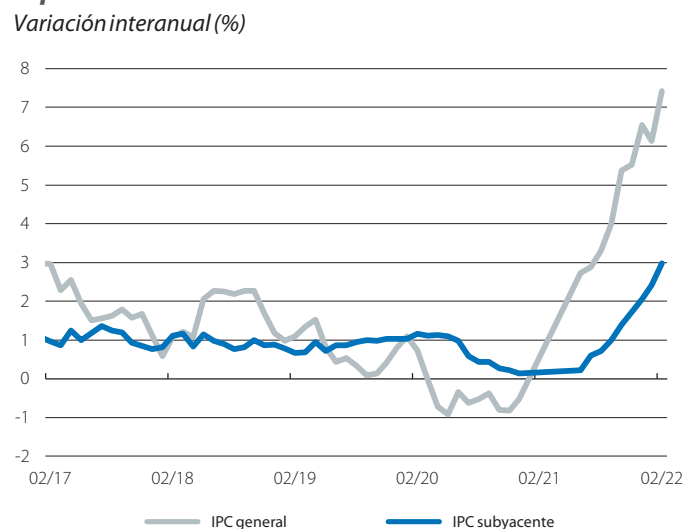
**La inflación general en España aumentó hasta el 7,4% en febrero (6,1% en enero) y la inflación subyacente alcanzó el 3,0% (2,4% en enero).** Se trata de su nivel más alto desde hace más de tres décadas. El precio de la energía, principal responsable de la escalada de la inflación durante 2021, seguirá impulsando la inflación a lo largo de 2022. Ya desde septiembre los elevados precios de la energía empezaron a empujar al alza la inflación en otros componentes (sobre todo en alimentos). En este sentido, el dato de inflación de enero por componentes de la cesta del IPC (dato más reciente a este nivel de desagregación) muestra que la inflación supera el 2% en un 63% de la cesta (frente al 30% en septiembre) y que se sitúa por encima del 5% en un 26% de la cesta (frente al 12% en septiembre). De cara a febrero, esperamos que la porción de la cesta por encima del 2% y del 5% sea aún mayor. Ante esta situación, el tensionamiento de los mercados energéticos y de materias primas provocado por la invasión rusa de Ucrania tendrá un impacto considerable sobre la inflación. Por un lado, habrá un impacto directo por el aumento del precio del gas (y como consecuencia de la electricidad, que constituye un 4,1% de la cesta del IPC),

### España: contagios y fallecidos



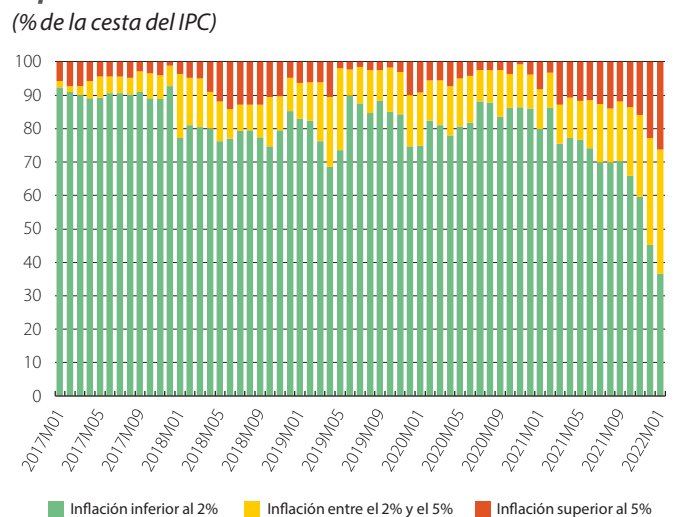
**Nota:** \* Contagios y muertes acumuladas en 14 días por 100.000 habitantes.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Sanidad.

### España: evolución del IPC



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

### España: el semáforo de la inflación



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

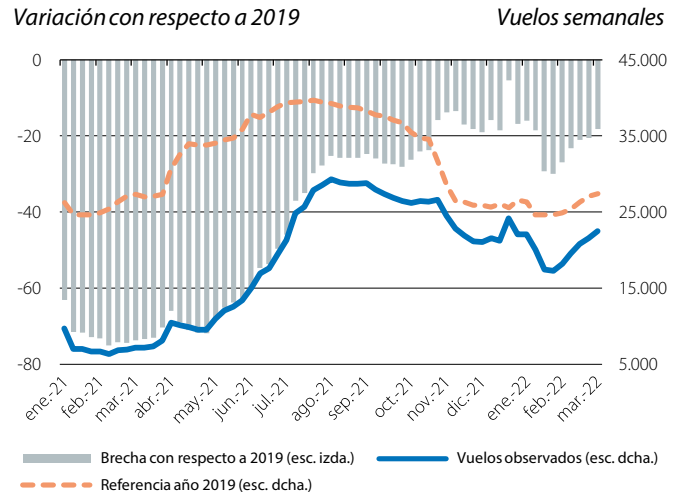
del petróleo (los carburantes y combustibles constituyen un 7,8% de la cesta del IPC), de las materias primas y de los alimentos. Por otro lado, la prolongación de los elevados precios energéticos podría intensificar la tendencia de contagio de la cesta de consumo que estábamos viendo estos últimos meses.

**El turismo aguanta a pesar de la variante ómicron.** Los indicadores de alta frecuencia de actividad turística nos indican que, a pesar de que la brecha respecto a los niveles de 2019 se amplió en enero, debido a la ola de COVID, el impacto ha sido menos intenso y persistente de lo esperado. Según los datos de vuelos operados en aeropuertos españoles, en enero se produjo un descenso, retrocediendo hasta el nivel de junio de 2021, pero en las primeras dos semanas de febrero se percibe ya una clara recuperación. En cuanto a perspectivas para este año, hay que tener en cuenta que la exposición directa del turismo a los visitantes rusos es reducida. En 2019, solamente el 2% de los turistas extranjeros procedían de Rusia (menos del 1% en 2021). Si bien el entorno de mayor incertidumbre puede pesar sobre la movilidad internacional, la percepción de España como un destino seguro frente a otros competidores del Mediterráneo podría mitigar el impacto final.

**2021, un año de vigorosa recuperación para el sector inmobiliario.** El buen desempeño del sector se puede explicar en gran parte por la fortaleza de la demanda. En diciembre, se realizaron 48.119 compraventas de viviendas, un 32,9% más que el mismo mes de 2020. En el conjunto del 2021, se produjeron 565.523 transacciones, un 34,6% más que en 2020 y un 11,9% más que en 2019. En menor medida, la oferta también se ha sumado a la recuperación: hasta noviembre de 2021, se visaron unas 106.000 viviendas (dato acumulado de 12 meses), una cifra muy similar a la de 2019. Respecto a los precios, la tasación de la vivienda libre avanzó un significativo 2,0% intertrimestral en el 4T 2021 (4,4% interanual). Para el conjunto del año 2021, el precio avanzó un 2,1%, tras el retroceso del 1,1% en 2020. El impacto del conflicto Rusia-Ucrania sobre el sector inmobiliario debería ser contenido. El sector tiene poca exposición a los compradores rusos (representan un 2,1% del total de compraventas de viviendas por parte de extranjeros), pero los altos precios de la energía y la escasez de materiales presionarán al alza los costes de construcción.

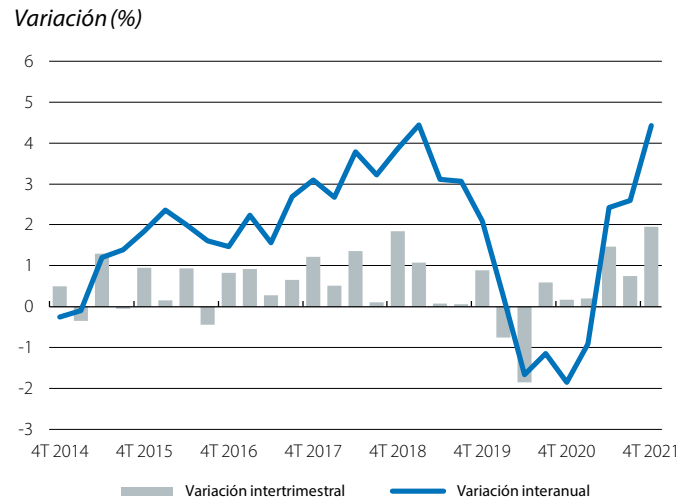
**Deterioro de la balanza comercial en 2021 a causa de los elevados precios de la energía.** El déficit comercial alcanzó los 26.178 millones de euros en 2021 (duplicando la del año anterior, aunque inferior a la de 2019), cifra equivalente al 2,2% del PIB. El déficit de la balanza energética se situó en 25.326 millones, el peor registro desde 2015. El tensionamiento de los precios de la energía tras el estallido del conflicto en Ucrania deteriorará aún más el saldo energético. Más allá de este canal, los lazos comerciales de España con Rusia y Ucrania son limitados (1,8% y 0,5% de las importaciones de bienes españolas y 0,7% y 0,2% de las exportaciones), aunque es cierto que tenemos una alta dependencia en algunos suministros (el 11% de las importaciones energéticas vienen de Rusia y el 16% de los cereales y el 62% del girasol de Ucrania).

**Movilidad aérea: vuelos operados en aeropuertos españoles**



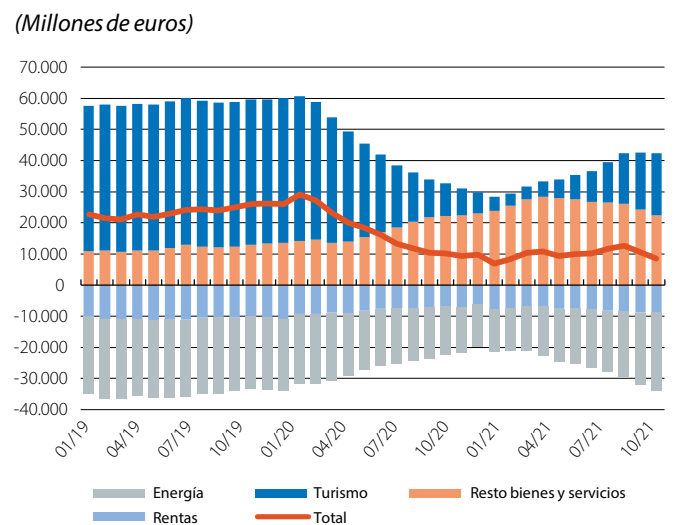
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurocontrol.

**España: precio de la vivienda**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.

**España: saldo de la balanza por cuenta corriente**



Nota: Datos acumulados de 12 meses.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España y Aduanas.