

## La economía española ante la guerra en Ucrania

El estallido de la guerra en Ucrania se ha producido en un momento en el que la situación y las perspectivas de la economía española eran favorables. La actividad económica fue ganando tracción a lo largo del pasado año y en el 4T avanzaba un destacable 5,2% en términos interanuales. Además, el impacto de la nueva oleada de contagios provocada por la variante ómicron fue inferior al que se temía. La elevada proporción de población vacunada permitió contener la presión hospitalaria y eso, finalmente, nos permitía mirar al futuro con cierto optimismo. Confiábamos en que los próximos meses entraríamos en una nueva fase de la pandemia, en la que podríamos recuperar una vida más normal y en la que la recuperación económica se consolidaría.

A estas perspectivas alentadoras se le sumaba el despliegue de los fondos NGEU, que todo apunta a que cogerá fuerza en los próximos meses y su impacto en el crecimiento podría ser claramente superior a 1 p. p. este año. El ahorro acumulado durante los peores meses de la pandemia se preveía que seguiría impulsando el consumo. El turismo internacional, que resistió mucho mejor de lo que pensábamos durante los meses de diciembre y enero, ya daba señales de recuperación. Las búsquedas en internet para ir de vacaciones a España estaban creciendo con fuerza y apuntaban a una muy buena temporada de verano. Y los cuellos de botella, que limitaban la recuperación de los flujos comerciales internacionales, confiábamos que irían moderándose. Ante estas perspectivas, pocos dudaban de que el crecimiento este año podía superar ampliamente el 5%.

Sin embargo, el conflicto bélico que ha estallado en Ucrania hace que ahora sea muy difícil pronosticar el curso que va a seguir la actividad económica, pero cada día que pasa parece más difícil que el crecimiento alcance el 5%. Dada la elevada incertidumbre, todavía es prematuro dibujar un nuevo escenario macroeconómico. En función de la duración del conflicto, del ámbito geográfico en el que se circunscriba y de las sanciones y contrasanciones que se impongan, el impacto será más o menos abultado. Lo que sí podemos hacer es identificar los principales canales a través de los cuales va a afectar a la economía española y ofrecer algunas métricas que nos permitan obtener un poco de sensibilidad.

Sin lugar a duda, el principal impacto procederá del fuerte encarecimiento de la energía. Las importaciones netas de gas y petróleo prácticamente ascendieron a 25.000 millones de euros el pasado año. Aunque el grueso no proviene de Rusia, como los precios se fijan a nivel internacional, la fuerte alza que se ha producido tendrá un impacto directo y que podría ser elevado si persiste en el tiempo. Como referencia, si el precio del petróleo y el del gas cierran el año con un precio promedio similar al que apuntaban los mercados de futuros a finales de febrero y principios de marzo

(con el petróleo alrededor de los 105 dólares por barril y el gas alrededor de los 120 euros/mhw), el crecimiento del PIB probablemente acabaría siendo algo más de 1 punto inferior al que preveíamos antes del estallido del conflicto. El impacto puede ser destacable, pero por fortuna el ritmo de crecimiento del que se partía era relativamente elevado.

También preocupa el alza de la inflación que se puede producir a raíz del encarecimiento de la energía. Los últimos meses hemos constatado cómo las presiones alcistas derivadas, sobre todo, del aumento del precio del petróleo, del gas y de la electricidad, se iban trasladando al resto de la cesta de bienes de consumo. En enero, más de un 60% de los bienes que forman parte del índice de precios de consumo ya presentaba un aumento de su precio superior al 2% interanual. Si los precios de la energía acaban manteniéndose alrededor de las elevadas cotas a las que apuntaban los mercados de futuros, la inflación podría situarse en torno al 7% en el promedio del año.

Más allá del impacto agregado en el crecimiento y la inflación, hay algunos subsectores que acusarán de forma especial la coyuntura actual. Por un lado, cabe mencionar aquellos que consumen mucha energía en su proceso productivo y que, por tanto, se ven muy afectados por el alza de su precio. En la industria manufacturera, destacan, por ejemplo, la industria auxiliar de la construcción, la metalurgia y la industria maderera. El sector agroalimentario también sufrirá un notable impacto. De forma directa, debido a las elevadas importaciones de Rusia y Ucrania de cereales (especialmente el maíz), de aceite de girasol (usado, por ejemplo, en las conservas y en la elaboración de todo tipo de alimentos procesados; Rusia y Ucrania copan el 80% de las exportaciones a nivel mundial) y de los abonos minerales. Además, la guerra en Ucrania está generando un fuerte aumento del precio de las materias primas agrícolas que también afectará de forma muy destacable al sector agroalimentario.

Ante esta situación, una respuesta fiscal coordinada a nivel europeo deberá tomar de nuevo un papel primordial. Es importante que se apoye a aquellos sectores más afectados por los elevados precios de la energía y de otras materias primas. Además de intentar minimizar el impacto en el empleo, ello también ayudará a que no se traslade a los precios finales el encarecimiento de sus *inputs*, moderando así las presiones inflacionistas. Ante un *shock* de estas características, y de esta magnitud, también es perentorio actuar con determinación para proteger a los hogares más vulnerables. Y, finalmente, se debe acelerar la urgente transición del modelo energético hacia uno que sea más sostenible, tanto desde un punto de vista medioambiental como también geopolítico.

**Oriol Aspachs**