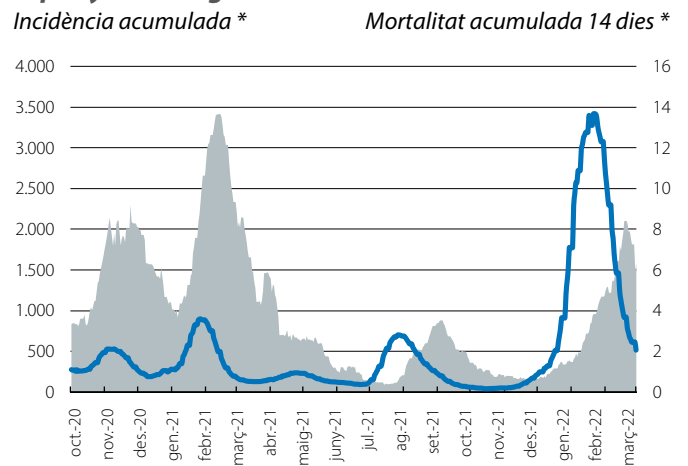


## Les perspectives de creixement de l'economia espanyola es deterioren

**Bones xifres d'activitat fins a l'esclat de la guerra a Ucraïna.** A l'avantsala de l'esclat de la guerra, la previsió de creixement per al 2022 era del 5,5%. L'elevat creixement registrat en el 4T 2021, que va superar les nostres expectatives, i la bona evolució dels indicadors del 1T d'enguany suggerien que el creixement, fins i tot, podia ser superior. De tota manera, l'avançament de les pujades de tipus d'interès per part dels bancs centrals, la persistència dels colls d'ampolla en les cadenes globals de subministrament i l'augment ràpid de la inflació convidaven a la prudència. En esclatar la guerra, els riscos a la baixa han augmentat molt, la qual cosa ens obligarà a retallar les previsions per a enguany. Ara com ara, la incertesa és molt elevada, de manera que encara és prematur posar una xifra a l'impacte que la conjuntura actual tindrà sobre l'escenari econòmic. Però sí que és possible identificar els diferents canals a través dels quals el conflicte a Ucraïna impactarà en l'economia espanyola. El més important: el fort augment del preu del petroli, del gas i de l'electricitat. Això perjudicarà els sectors més intensius en ús d'energia, com el transport, la metal·lúrgia, la pesca, la indústria extractiva o la fabricació de paper. L'escassetat d'algunes primeres matèries i de metalls industrials també afectarà la indústria manufacturera i el sector agroalimentari. L'economia espanyola també es veurà afectada per un menor creixement del consum privat, a causa de l'augment de la incertesa i de la caiguda del poder adquisitiu que comportarà una inflació més elevada, per una menor embranzida de les exportacions, a causa del menor creixement dels nostres principals socis comercials, i per un major tensionament de les cadenes globals de subministrament.

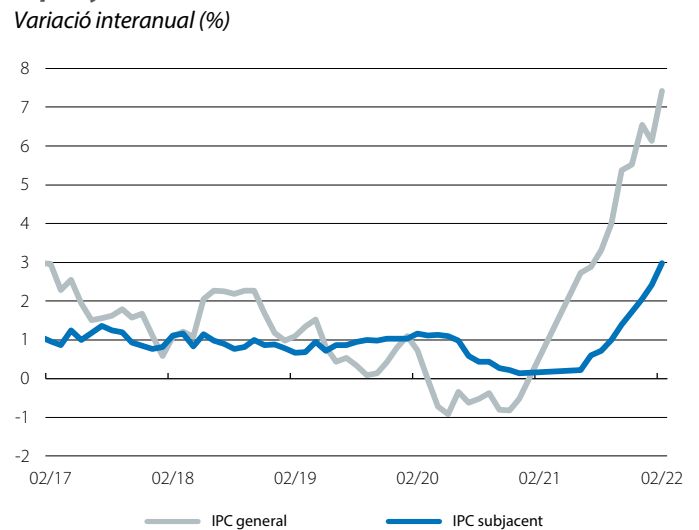
**La inflació general a Espanya va augmentar fins al 7,4% al febrer (el 6,1% al gener), i la inflació subjacent va assolir el 3,0% (el 2,4% al gener).** Es tracta del nivell més alt des de fa més de tres dècades. El preu de l'energia, principal responsable de l'escalada de la inflació durant el 2021, continuarà impulsant la inflació al llarg del 2022. Ja des del setembre, els elevats preus de l'energia van començar a empènyer a l'alça la inflació en altres components (sobretot, en aliments). En aquest sentit, al gener, la dada d'inflació per components de la cistella de l'IPC (dada més recent en aquest nivell de desagregació) mostra que la inflació supera el 2% en el 63% de la cistella (en relació amb el 30% del setembre) i se situa per damunt del 5% en el 26% de la cistella (en relació amb el 12% del setembre). De cara al febrer, esperem que la porció de la cistella per damunt del 2% i del 5% sigui encara major. Davant aquesta situació, el tensionament dels mercats energètics i de primeres matèries provocat per la invasió russa d'Ucraïna tindrà un impacte considerable sobre la inflació. D'una banda, hi haurà un impacte directe per l'augment del preu del gas (i, de retruc, de l'electricitat, que constitueix el 4,1% de la cistella de l'IPC), del petroli (els carburants i els combustibles constitueixen el 7,8% de la cistella de

### Espanya: contagis i morts



**Nota:** \* Contagis i morts acumulades en 14 dies per 100.000 habitants.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Sanitat.

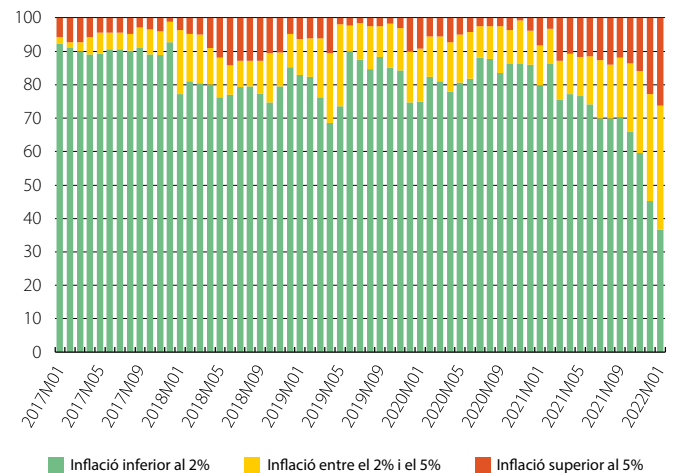
### Espanya: evolució de l'IPC



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Espanya: el semàfor de la inflació

(% de la cistella de l'IPC)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

l'IPC), de les primeres matèries i dels aliments. De l'altra, la prolongació dels elevats preus energètics podria intensificar la tendència de contagi de la cistella de consum que hem vist en els últims mesos.

**El turisme aguanta malgrat la variant òmicron.** Els indicadors d'alta freqüència de l'activitat turística ens indiquen que, malgrat que la bretxa amb els nivells del 2019 es va ampliar al gener, a causa de l'onada de la COVID, l'impacte ha estat menys intens i persistent del que s'esperava. Segons les dades de vols operats als aeroports espanyols, al gener, es va produir un descens (van recular fins al nivell del juny del 2021), però, en les dues primeres setmanes de febrer, es percep ja una recuperació clara. Pel que fa a les perspectives per a enguany, cal tenir en compte que l'exposició directa del turisme als visitants russos és reduïda. El 2019, només el 2% dels turistes estrangers procedien de Rússia (menys de l'1% el 2021). Tot i que l'entorn de major incertesa pot pesar sobre la mobilitat internacional, la percepció d'Espanya com una destinació segura en relació amb altres competidors del Mediterrani podria mitigar l'impacte final.

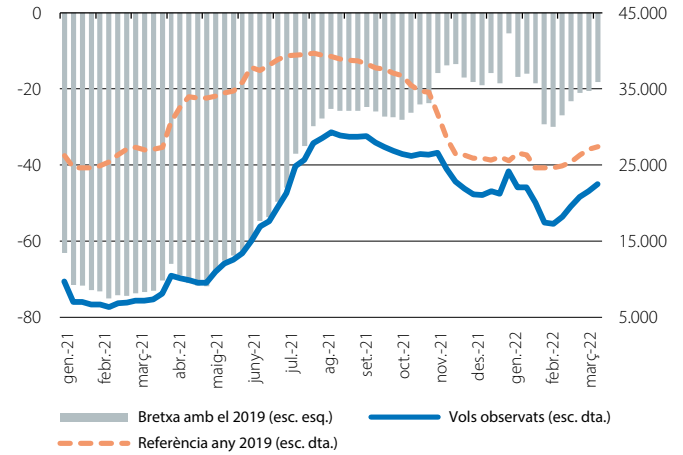
**2021, un any de vigorosa recuperació per al sector immobiliari.** El bon funcionament del sector es pot explicar, en gran part, per la fortalesa de la demanda. Al desembre, es van realitzar 48.119 compravendes d'habitatges, el 32,9% més que en el mateix mes del 2020. En el conjunt del 2021, es van produir 565.523 transaccions, el 34,6% més que el 2020 i l'11,9% més que el 2019. En menor mesura, l'oferta també s'ha sumat a la recuperació: fins al novembre del 2021, es van visar uns 106.000 habitatges (dada acumulada de 12 mesos), una xifra molt similar a la del 2019. Pel que fa als preus, la taxació de l'habitatge lliure va avançar un significatiu 2,0% intertrimestral en el 4T 2021 (el 4,4% interanual). Per al conjunt de l'any 2021, el preu va avançar el 2,1%, després de la reculada de l'1,1% del 2020. L'impacte del conflicte Rússia-Ucraïna sobre el sector immobiliari hauria de ser contingut. El sector té poca exposició als compradors russos (representen el 2,1% del total de compravendes d'habitatges per part d'estrangers), però els alts preus de l'energia i l'escassetat de materials pressionaran a l'alça els costos de construcció.

**Deteriorament de la balança comercial el 2021, a causa dels elevats preus de l'energia.** El dèficit comercial va assolir els 26.178 milions d'euros el 2021 (va duplicar el de l'any anterior, tot i que es va mantenir per sota del del 2019), xifra equivalent al 2,2% del PIB. El dèficit de la balança energètica es va situar en 25.326 milions, el pitjor registre des del 2015. El tensionament dels preus de l'energia després de l'esclat del conflicte a Ucraïna deteriorarà encara més el saldo energètic. Més enllà d'aquest canal, els llaços comercials d'Espanya amb Rússia i amb Ucraïna són limitats (l'1,8% i el 0,5% de les importacions espanyoles de béns i el 0,7% i el 0,2% de les exportacions), tot i que és cert que tenim una alta dependència en alguns subministraments (l'11% de les importacions energètiques vénen de Rússia i el 16% dels cereals i el 62% del gira-sol d'Ucraïna).

**Mobilitat aèria: vols operats als aeroports espanyols**

Variació en relació amb el 2019

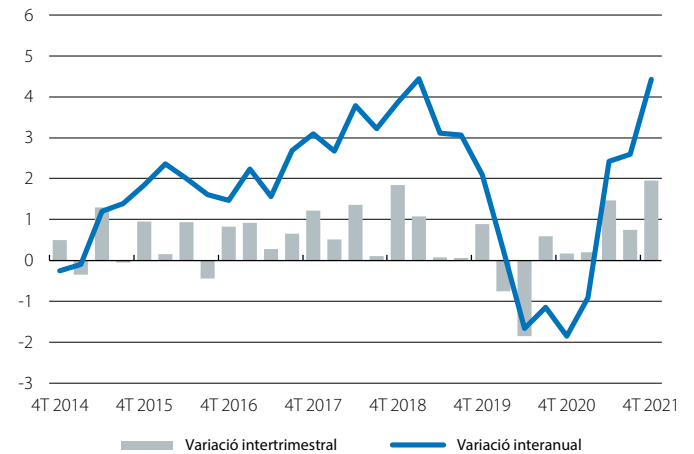
Vols setmanals



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurocontrol.

**Espanya: preu de l'habitatge**

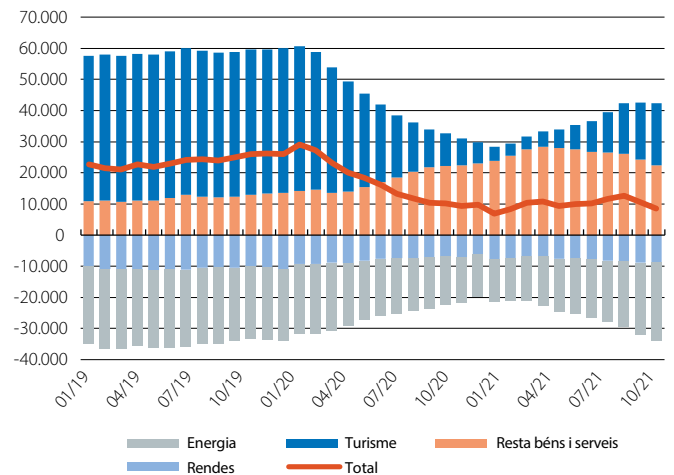
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Transport, Mobilitat i Agenda Urbana.

**Espanya: saldo de la balança per compte corrent**

(Milions d'euros)



Nota: Dades acumulades de 12 mesos.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya i de Duanes.