

## La guerra entre Rusia y Ucrania frenará la recuperación de la economía española

El estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania conlleva una revisión de las perspectivas para la economía española. El impacto del conflicto, cuyo alcance y duración todavía son inciertos, se está materializando principalmente a través de tres canales. En primer lugar, nuestro país, al ser un importador neto de materias primas como el gas natural y el petróleo, va a tener que pagar más por la energía.<sup>1</sup> En segundo lugar, la incertidumbre que rodea al conflicto y las propias implicaciones que de él se derivan van a erosionar las decisiones de gasto de los agentes económicos. Finalmente, el conflicto también reverberará a través del canal comercial: aunque la exposición directa de las exportaciones e importaciones españolas a y desde Rusia y Ucrania es limitada, el deterioro del entorno económico internacional y las disrupciones que se pueden producir en las cadenas globales de suministro pueden tener un efecto notable.<sup>2</sup>

Cuando el entorno macroeconómico está tan ligado a la evolución de un factor concreto, como es el conflicto bélico en este caso, no es posible presentar un escenario de previsiones que no esté condicionado a un supuesto acerca de su evolución. Nuestro escenario se apoya en el supuesto de que el conflicto empezará a destensarse a partir de mediados de este año. Esta hipótesis tiene reflejo en las previsiones del precio de la energía. Si bien en este escenario prevemos un precio del Brent de 105 dólares por barril en el promedio del año (algo más de 15 dólares por encima de lo que preveíamos antes del conflicto), a diciembre de 2022 el precio del crudo se situaría cerca de los 90 dólares por barril.

### España: proyecciones macroeconómicas

La tabla muestra las previsiones del nuevo escenario. Tal y como se puede observar, hemos revisado el crecimiento anual del PIB a la baja en 1,3 p. p., hasta el 4,2%. El aumento del precio de la energía explica 0,8 de los 1,3 p. p. El resto se puede atribuir al resto de canales: la mayor incertidumbre, el canal comercial y las disrupciones en las cadenas de suministros. A pesar de la revisión, sin embargo, el crecimiento previsto para el conjunto del año continúa siendo sustancial, por encima del 4%. Una nueva fase de la pandemia, el ahorro acumulado en los dos últimos años, el despliegue de los fondos europeos y la recuperación del turismo seguirán ofreciendo un apoyo significativo a la recuperación.

La ralentización de la actividad tiene su derivada en el mercado laboral. Se prevé que el crecimiento del empleo

1. Para más información acerca del impacto de un aumento del precio del gas y del petróleo en nuestra economía, véase el Focus «[El impacto de un aumento del precio del petróleo y del gas en España: posibles escenarios](#)» del IM03/2022.

2. A modo de ejemplo, Rusia es un gran exportador mundial de algunos de los principales metales industriales: neón (70%), paladio (46%), níquel bruto (28%), platino (15%), aluminio (10%) y oro (9%). Si bien las importaciones directas de España de estas materias primas procedentes de Rusia son prácticamente nulas, el impacto nos puede llegar a través de las cadenas de producción globales, puesto que estos materiales se usan en las primeras fases de las cadenas para producir productos intermedios usados en varios sectores más abajo en la cadena.

### España: proyecciones macroeconómicas

		2022	2023
<b>PIB</b> (variación anual, %)	Central preinvasión	5,5	3,6
	Central posinvasión	4,2	3,8
<b>Tasa de paro</b> (promedio anual, %)	Central preinvasión	13,0	11,8
	Central posinvasión	13,6	12,5
<b>Inflación</b> (promedio anual, %)	Central preinvasión	4,5	1,2
	Central posinvasión	6,8	1,1

*Nota:* El escenario preinvasión se corresponde al publicado en el IM03/2022.

*Fuente:* CaixaBank Research.

se modere en algo menos de 1 p. p., hasta cerca del 2%. A pesar de esta revisión, a final de año aún se crearían 211.000 empleos. La revisión a la baja del crecimiento del empleo es algo inferior a la del PIB. Aunque la sensibilidad del crecimiento del empleo al crecimiento del PIB ha sido, en España, tradicionalmente mayor que 1, el comportamiento del empleo durante la crisis de la COVID-19 en 2020 presentó una sensibilidad inferior a la histórica. Esta menor sensibilidad refleja la flexibilidad que introdujo la figura de los ERTE para que el mercado laboral pudiera acomodar cambios en las horas trabajadas, mitigando el impacto en puestos de trabajo. De este modo, en la medida en que este mecanismo de flexibilidad se mantiene en vigor (mecanismo RED), el empleo debería mostrar una sensibilidad frente al PIB más acorde a la experimentada recientemente. En su conjunto, la revisión del empleo conduce a una tasa de paro del 13,6% para el año 2022, una tasa algo superior a la prevista anteriormente, pero que aún supone un descenso de más de 1 p. p. respecto al año 2021 (14,8%).

Finalmente, se prevé que el aumento de los precios de la energía, el de los alimentos y el efecto contagio que estas dinámicas puedan tener sobre el resto de la cesta del IPC puedan llevar la inflación a alcanzar un promedio cercano al 7% en el 2022. Estas previsiones, sin embargo, se han realizado antes de las medidas fiscales anunciadas a finales del mes de marzo, por lo que no incorporan su impacto sobre la inflación o la actividad. Tampoco hemos anticipado cuál puede ser el impacto de las medidas que se puedan tomar para moderar los precios de la electricidad. En este sentido, el nuevo escenario de previsiones puede considerarse conservador. Para el 2023, la comparativa de un precio del gas y del petróleo más bajo que el del año anterior haría que la inflación se moderara de forma muy significativa hasta niveles que podrían situarse cerca del 1%, aunque la inflación subyacente estaría por encima del 2,0%.

No obstante, todas estas previsiones están sujetas a una elevada incertidumbre, y el alcance de los efectos dependerá de la evolución del conflicto y del impacto de las sanciones, así como del alcance de las medidas que articulen la UE y el Gobierno para mitigar las consecuencias de la guerra.

*Riol Carreras Baquer*