

La guerra entre Rússia i Ucraïna frenarà la recuperació de l'economia espanyola

L'esclat de la guerra entre Rússia i Ucraïna comporta una revisió de les perspectives per a l'economia espanyola. L'impacte del conflicte, l'abast i la durada del qual encara són incerts, s'està materialitzant, principalment, a través de tres canals. En primer lloc, el nostre país, en ser un importador net de primeres matèries com el gas natural i el petroli, haurà de pagar més per l'energia.¹ En segon lloc, la incertesa que envolta el conflicte i les implicacions mateixes que se'n deriven erosionaran les decisions de despesa dels agents econòmics. Finalment, el conflicte també reverberarà a través del canal comercial: malgrat que l'exposició directa de les exportacions i de les importacions espanyoles a i des de Rússia i Ucraïna és limitada, el deteriorament de l'entorn econòmic internacional i les disruptcions que es poden produir en les cadenes globals de subministrament poden tenir un efecte notable.²

Quan l'entorn macroeconòmic està tan vinculat a l'evolució d'un factor concret, com és el conflicte bèl·lic en aquest cas, no és possible presentar un escenari de previsions que no estigui condicionat per un supòsit sobre la seva evolució. El nostre escenari es basa en el supòsit que el conflicte es començarà a destensar a partir de la meitat d'enguany. Aquesta hipòtesi es reflecteix en les previsions del preu de l'energia. Tot i que, en aquest escenari, preveiem un preu del Brent de 105 dòlars per barril en la mitjana de l'any (una mica més de 15 dòlars per damunt del que preveïem abans del conflicte), al desembre del 2022, el preu del cru s'aproparia als 90 dòlars per barril.

Espanya: projeccions macroeconòmiques

La taula mostra les previsions del nou escenari. Tal com es pot observar, hem revisat el creixement anual del PIB a la baixa en 1,3 p. p., fins al 4,2%. L'augment del preu de l'energia explica 0,8 dels 1,3 p. p. La resta es pot atribuir als altres canals: la major incertesa, el canal comercial i les disruptcions en les cadenes de subministrament. Malgrat la revisió, però, el creixement previst per al conjunt de l'any continua sent substancial, per damunt del 4%. Una nova fase de la pandèmia, l'estalvi acumulat en els dos últims anys, el desplegament dels fons europeus i la recuperació del turisme continuaran oferint un suport significatiu a la recuperació.

L'alentiment de l'activitat té la seva derivada en el mercat laboral. Es preveu que el creixement de l'ocupació es moderarà en una mica menys d'1 p. p. i s'aproparà al 2%. Mal-

1. Per a més informació sobre l'impacte d'un augment del preu del gas i del petroli sobre la nostra economia, vegeu el Focus «L'impacte d'un augment del preu del petroli i del gas a Espanya: possibles escenaris», a l'IM03/2022.

2. A tall d'exemple, Rússia és un gran exportador mundial d'alguns dels principals metalls industrials: neó (el 70%), pal·ladi (el 46%), níquel brut (el 28%), platí (el 15%), alumini (el 10%) i or (el 9%). Tot i que les importacions directes d'Espanya d'aquestes primeres matèries procedents de Rússia són gairebé nul·les, l'impacte ens pot arribar a través de les cadenes globals de producció, ja que aquests materials s'utilitzen en les primeres fases de les cadenes per produir productes intermedis usats en diversos sectors més a baix en la cadena.

Espanya: projeccions macroeconòmiques

		2022	2023
PIB (variació anual, %)	Central preinvasió	5,5	3,6
	Central postinvasió	4,2	3,8
Taxa d'atur (mitjana anual, %)	Central preinvasió	13,0	11,8
	Central postinvasió	13,6	12,5
Inflació (mitjana anual, %)	Central preinvasió	4,5	1,2
	Central postinvasió	6,8	1,1

Nota: L'escenari preinvasió es correspon amb el que es va publicar a l'IM03/2022.

Font: CaixaBank Research.

grat aquesta revisió, al final de l'any, encara es crearien 211.000 llocs de treball. La revisió a la baixa del creixement de l'ocupació és una mica inferior a la del PIB. Malgrat que la sensibilitat del creixement de l'ocupació al creixement del PIB ha estat, a Espanya, tradicionalment superior a 1, el comportament de l'ocupació durant la crisi de la COVID-19 el 2020 va presentar una sensibilitat inferior a la històrica. Aquesta menor sensibilitat reflecteix la flexibilitat introduïda per la figura dels ERTO perquè el mercat laboral pogués acomodar els canvis en les hores treballades, la qual cosa va mitigar l'impacte sobre els llocs de treball. D'aquesta manera, en la mesura que aquest mecanisme de flexibilitat es manté en vigor (mecanisme RED), l'ocupació hauria de mostrar una sensibilitat al PIB més coherent amb l'experimentada recentment. En conjunt, per a l'any 2022, la revisió de l'ocupació condueix a una taxa d'atur del 13,6%, una xifra una mica superior a la prevista amb anterioritat, però que encara representa un descens de més d'1 p. p. en relació amb l'any 2021 (el 14,8%).

Finalment, es preveu que l'augment dels preus de l'energia i dels aliments i l'efecte contagi que aquestes dinàmiques puguin tenir sobre la resta de la cistella de l'IPC puguin dur la inflació a assolir una mitjana propera al 7% el 2022. Aquestes previsions, però, s'han fet abans de les mesures fiscals anunciades al final del mes de març, de manera que no incorporen el seu impacte sobre la inflació o sobre l'activitat. Tampoc hem anticipat quin pot ser l'impacte de les mesures que es puguin prendre per moderar els preus de l'electricitat. En aquest sentit, es pot considerar que el nou escenari de previsions és conservador. De cara al 2023, la comparativa d'un preu del gas i del petroli més baix que el de l'any anterior faria que la inflació es moderés de forma molt significativa fins a nivells que es podrien apropar a l'1%, tot i que la inflació subjacent estaria per damunt del 2,0%.

No obstant això, totes aquestes previsions estan subjectes a una incertesa elevada, i l'abast dels efectes dependrà de l'evolució del conflicte, de l'impacte de les sancions i de l'ambició de les mesures que articulin la UE i el Govern per mitigar les conseqüències de la guerra.

Oriol Carreras Baquer