

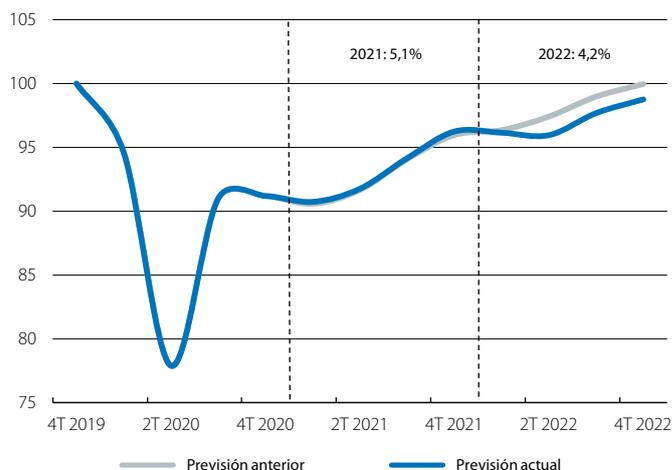
La economía española empieza a verse afectada por la guerra en Ucrania

La guerra en Ucrania tendrá un impacto significativo sobre la economía española y ya se comienzan a manifestar algunos efectos. Así, nuestro actual escenario dibuja un crecimiento de la economía española del 4,2% en 2022. Se trata de un ritmo de crecimiento notable, pero 1,3 p. p. menor respecto al escenario previo a la guerra en Ucrania (véase el Focus «[La guerra entre Rusia y Ucrania frenará la recuperación de la economía española](#)» en este mismo *Informe Mensual* para más detalle). Al cierre de este informe se habían publicado aún pocos indicadores económicos posteriores a la invasión. Sin embargo, con los escasos datos disponibles ya podemos extraer algunas señales. Así, en el lado negativo de la balanza, en marzo se ha producido un fuerte deterioro de la confianza de los consumidores y un repunte sustancial de la inflación. De esta forma, se confirma que la elevada incertidumbre y el aumento de los precios son dos de los principales canales de impacto de la guerra en Ucrania sobre la economía española. En cambio, otros indicadores han mostrado una mayor resiliencia de lo que se podía esperar; en concreto, los PMI se han desacelerado pero han sorprendido al alza y se mantienen en zona expansiva (>50 puntos), mientras que el mercado laboral ha aguantado el envite y se han continuado creando puestos de trabajo, si bien a un ritmo más moderado.

Los indicadores de sentimiento empresarial y de confianza retroceden en marzo. En particular, el PMI de manufacturas, que refleja el sentimiento empresarial, continuó en marzo en una cómoda zona expansiva (54,2 puntos), pero sufrió un retroceso de 2,7 puntos respecto a febrero, afectado por el aumento de los costes de producción, los problemas de suministros y las huelgas de transportistas. Se trata del nivel más bajo desde marzo de 2021. El PMI de servicios, por su parte, también se redujo en 3,2 puntos y se situó en los 53,4 puntos. Los indicadores de confianza también retrocedieron de forma significativa en marzo. Por un lado, el índice de confianza en la industria de la Comisión Europea cayó en 4,7 puntos respecto a febrero, mientras que el índice de confianza del consumidor del mismo organismo cayó de forma aún más pronunciada (-17,9 puntos respecto a febrero).

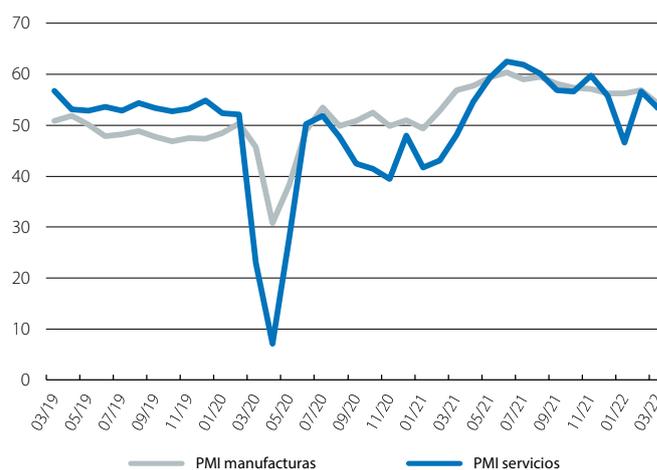
El mercado laboral aguanta la embestida de la guerra de Ucrania. Así, la creación de empleo se moderó en marzo, pero menos de lo que cabría esperar dada la elevada incertidumbre por la guerra y los paros en diversos sectores. En concreto, en términos desestacionalizados, la afiliación creció en marzo en 23.998 personas (37.726 en febrero) de tal forma que el crecimiento intertrimestral del empleo efectivo en el 1T fue del 1,07% (2,1% en el 4T 2021). Asimismo, se ha producido un ligero aumento de los ERTE no COVID, aunque menor de lo esperado (pasan de 13.575 a finales de febrero a 17.162), y en términos desestacionalizados el paro aumentó en 25.682 personas (primera subida desde abril

España: evolución del PIB real (100 = 4T 2019)



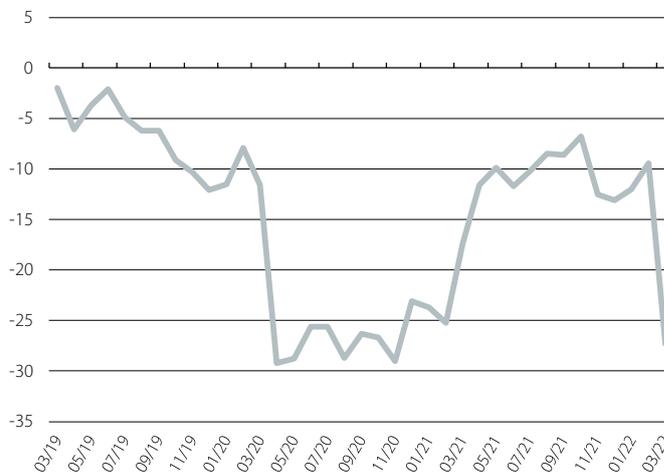
Fuente: CaixaBank Research.

España: PMI Nivel



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

España: indicador de confianza del consumidor Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

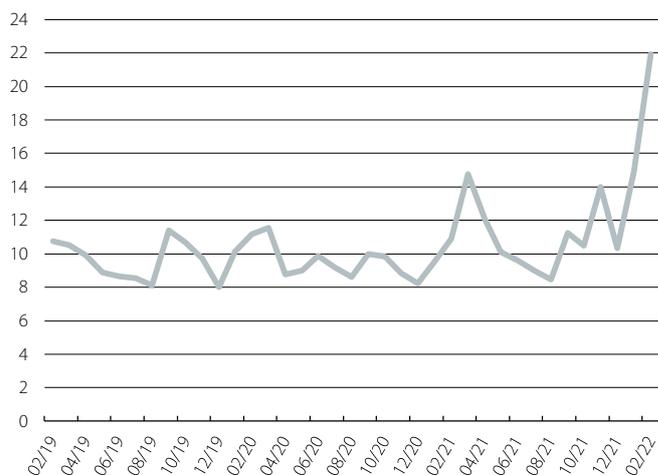
de 2021). Por el lado positivo, cabe poner en valor la mejora significativa de la contratación indefinida: el porcentaje de afiliados con contrato indefinido se eleva al 75%, 5 puntos por encima de lo que era habitual antes de la pandemia.

La inflación escaló de forma sustancial en marzo. En el primer mes que recoge el impacto de la guerra en los precios al consumidor, la inflación general aumentó hasta el 9,8% (7,6% en febrero), según el dato avanzado por el INE. De confirmarse, se trataría de su nivel más alto desde mayo de 1985. El aumento de la inflación en marzo ha venido de la mano de una subida generalizada de los precios de la mayoría de los componentes. En este sentido, la inflación subyacente ha repuntado hasta el 3,4% (3,0% en febrero). Cabe destacar que los principales canales de impacto directo del conflicto de Ucrania (aumentos en los precios del gas, que se trasladan al precio de la electricidad, del petróleo y de los alimentos) ya se han reflejado en el dato de inflación de marzo. Los elevados precios de la energía han seguido filtrándose a los demás componentes de la cesta de consumo al aumentar los costes de transporte y producción. Esta tendencia seguirá empujando la inflación subyacente al alza.

El déficit público en España cerró 2021 en el 6,9% del PIB. El déficit de las Administraciones públicas fue de 82.819 millones de euros en 2021, cifra que representa un 6,9% del PIB y que, comparada con el déficit del 10,3% en 2020, muestra que la recuperación económica contribuyó a reducir el déficit: los ingresos aumentaron un 13,2% respecto a 2020 y los gastos un 5,2%. Sin el impacto de la Sareb (unos 1.300 millones de euros), el déficit fue del 6,8% del PIB. El dato de déficit, aunque elevado, se ha situado por debajo de la previsión del Gobierno (que estimaba un 8,4% del PIB). Por su parte, la deuda pública de 2021 fue revisada a la baja en 3 décimas de PIB (del 118,7% al 118,4%), una cifra 1,6 p. p. inferior al cierre de 2020 pero 22,9 p. p. por encima de 2019. Por otra parte, el Gobierno ha presentado un plan de choque para amortiguar el impacto de la guerra de Ucrania (véase el Focus «[Claves del Plan de Choque: ¿qué medidas se van a tomar en España para paliar el impacto de la guerra de Ucrania?](#)» en este mismo informe) dotado con 6.000 millones de euros (0,5% del PIB).

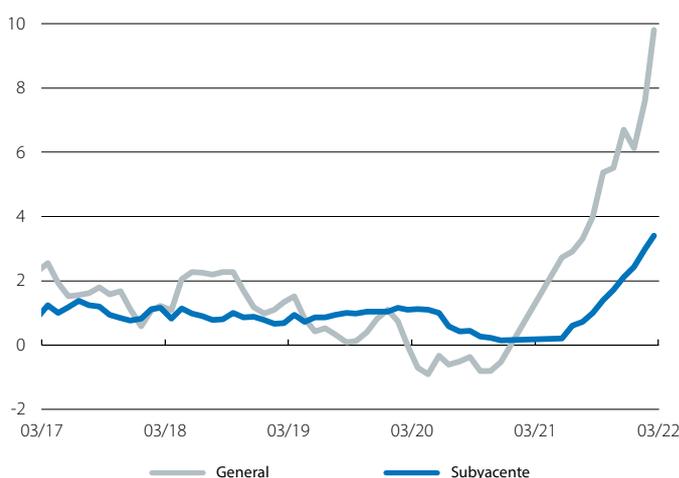
La balanza comercial acusa el deterioro del déficit energético. Así el saldo comercial en enero arrojó un déficit de 6.123 millones de euros, cifra que más que triplicó la del año anterior y que supone el peor registro en un mes de enero desde 2008. Aumentó tanto el déficit no energético como el energético: el saldo no energético arrojó un déficit de 2.901 millones de euros (déficit de 253 millones en enero de 2021) debido a un dinamismo de las importaciones (32,5%) mayor al de las exportaciones (19,3%), mientras que el déficit energético ascendió a 3.222 millones de euros (déficit de 1.516 millones en enero de 2021) debido al intenso aumento de los precios de las importaciones de bienes energéticos del 46,4% interanual. Se trata de una primera señal de que el saldo por cuenta corriente se reducirá significativamente en 2022, debido en buena medida al deterioro de la balanza energética por los mayores precios de la energía, una tendencia que se acentuará por la guerra de Ucrania.

España: contratos indefinidos
(% sobre el total de contratos registrados en el mes)



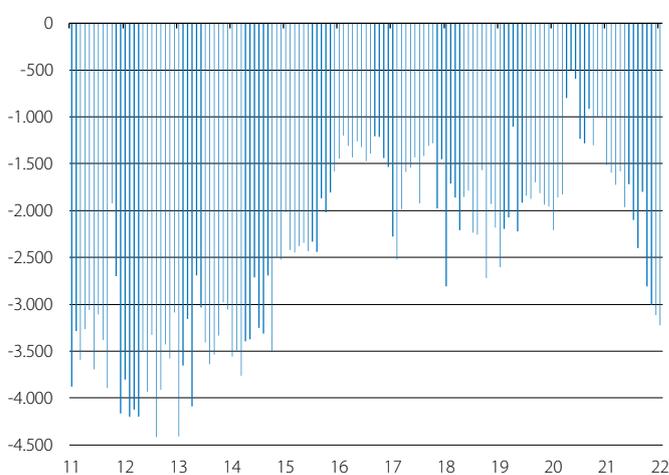
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITES.

España: IPC
Variación interanual (%)



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

España: saldo de la balanza energética
(Datos mensuales en millones de euros)



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