

## La economía española ante el estallido de la guerra en Oriente Próximo

El estallido de la guerra en Oriente Próximo ha vuelto a disparar la incertidumbre global. Como ha sucedido de forma recurrente en los últimos años, nos encontramos de nuevo en un contexto en el que resulta muy difícil realizar previsiones fiables. Ocurrió durante la pandemia, también tras la invasión rusa de Ucrania y, más recientemente, cuando Donald Trump inició la batalla arancelaria. Aunque la naturaleza de cada *shock* y los canales de transmisión han sido distintos, la sensación de caminar hacia un futuro incierto se repite. Una vez más, toca reevaluar la posición de la economía española y analizar sus fortalezas y vulnerabilidades frente a los canales por los que podría propagarse este nuevo *shock*.

El punto de partida de la economía española es relativamente positivo. El año 2025 se cerró con un crecimiento dinámico, superior a lo previsto y al registrado por la mayoría de las economías avanzadas. En los primeros compases de 2026, los indicadores de actividad han mostrado cierto debilitamiento, en parte debido al mal tiempo que ha azotado varias comunidades autónomas. Aun así, la actividad mantiene un pulso globalmente sólido y dispone de bazas suficientes para continuar creciendo. El escenario de previsiones de CaixaBank Research apunta a un avance del 2,4% este año. Sin embargo, el estallido de la guerra ha incrementado de forma significativa los riesgos a la baja. La posible desviación respecto a la cifra prevista dependerá de la duración e intensidad del conflicto, su alcance geográfico y el eventual daño estructural a las infraestructuras energéticas de los países del golfo. En función de estos factores, el repunte de los precios energéticos será más o menos intenso y duradero, y los flujos comerciales, las condiciones financieras y la confianza se verán afectadas en mayor o menor medida.

En este sentido, conviene recordar que el peso de las importaciones energéticas que llegan a España a través del estrecho de Ormuz es relativamente bajo: alrededor del 5% en el caso del petróleo y algo menos del 2% en el del gas. El aumento de la producción de energía renovable y la diversificación de las importaciones se han convertido en activos valiosos en situaciones de tensión como la actual. Aunque la economía española no debería enfrentar problemas de suministro, sí se verá afectada por el encarecimiento energético. Como referencia, un aumento de 10 euros en el precio del petróleo suele restar alrededor de 0,15 p. p. al crecimiento del PIB; en el caso del gas, la sensibilidad es algo menor,

cercana a 0,10 p. p. Teniendo en cuenta el incremento registrado hasta la fecha y la duración del repunte que anticipan los mercados a 9 de marzo, el crecimiento de la economía española aún podría situarse cerca del 2,0%. No obstante, el impacto sectorial sería muy heterogéneo: la industria, más intensiva en energía, sería la más perjudicada; en cambio, en el turismo, la percepción como destino seguro podría compensar el efecto del *shock* sobre la demanda. En cuanto a la inflación, la moderación prevista hasta el 2,4% en el conjunto del año podría no materializarse y mantenerse en niveles similares a los de 2025, cercanos al 3%.

La coyuntura también invita a reevaluar la posición macrofinanciera de la economía española. Si finalmente se intensifican las presiones inflacionistas, el BCE se verá obligado a elevar los tipos de interés, y las condiciones financieras globales se endurecerán si la incertidumbre y la aversión al riesgo se mantienen en niveles elevados. En este sentido, cabe remarcar que España afronta el escenario desde una posición más sólida que hace unos años. La deuda privada, tanto de los hogares como de las empresas, lleva años reduciéndose y se sitúa claramente por debajo del promedio de la eurozona. La deuda externa neta también ha disminuido de manera sostenida y pronunciada durante más de una década, lo que reduce la vulnerabilidad frente a cambios en el sentimiento de los inversores internacionales. La deuda pública, por su parte, también ha iniciado una senda descendente, aunque su reducción es más gradual –apenas 1 p. p. en el último año– y continúa en niveles elevados, alrededor del 100% del PIB. Aun así, su evolución ha sido más positiva que la de otras economías avanzadas y ha contribuido a mantener una prima de riesgo relativamente baja.

El último canal a través del cual podría verse afectada la economía española es la confianza. Si hogares y empresas, preocupados por el contexto geopolítico, sobre-reaccionan y reducen su consumo e inversión por motivos de precaución, el impacto del *shock* sería significativo. No debería ser el caso. La economía española ha iniciado el año con buen pie, mantiene una exposición comercial relativamente reducida a los países de Oriente Próximo y se encuentra en una posición macrofinanciera razonablemente sólida. Con todo, por el bien de todos –y especialmente de los hombres y mujeres de Oriente Próximo–, esperemos que la guerra termine cuanto antes.

**Oriol Aspachs**