

Geopolítica i aranzels: un nou gir per a la resiliència econòmica

Després d'un mes de gener amb emocions diverses (Veneçuela, Groenlàndia, etc.), el primer trimestre de l'any tancarà amb nous canvis en l'escenari aranzelari, després de la decisió del Tribunal Suprem dels EUA d'invalidar la via legal utilitzada per l'Administració Trump per redissenar una bona part del marc tarifari i, sobretot, amb la intensificació de les tensions al Pròxim Orient amb l'inici del conflicte bèl·lic a l'Iran. Un nou gir en l'escenari geopolític que tornarà a posar a prova la resiliència mostrada pel cicle d'activitat en els últims anys, en afrontar, a curt termini, un augment dels preus energètics i de la incertesa.

Tenint en compte la importància del país persa com a productor de petroli (3,3 milions de barrils diaris) i la seva capacitat tant de limitar el trànsit marítim a través de l'estret d'Ormuz, per on transita el 20% del transport marítim de petroli i de gas, com de danyar la infraestructura energètica regional, les respostes immediates dels mercats han reflectit la preocupació dels inversors pels efectes econòmics i financers d'un nou «xoc d'oferta». Les pujades dels preus del petroli en la primera setmana de les hostilitats i, en especial, del gas natural posen de manifest la sensibilitat i la capacitat disruptiva del canal energètic, malgrat la folgança existent al mercat abans de l'inici del conflicte. Una segona derivada és la interacció del xoc energètic amb el canal comercial, perquè el desviament obligat de les rutes marítimes pel cap de Bona Esperança i l'augment del preu de les assegurances (12 vegades més en el cas dels petrolers que creuen l'estret d'Ormuz) redundaran en un increment dels costos de transport i en noves distorsions en les cadenes de valor, ja tocades per la remor aranzelària i per la fragmentació del comerç. En una conjuntura en què l'augment generalitzat de la incertesa es pot traslladar al canal financer, sobretot si tenim en compte la presència de valoracions ajustades en determinats segments del mercat i la rotació que s'estava produint en els valors relacionats amb la IA.

En aquest context desafiador, les claus a curt termini són quatre: (i) durada del conflicte i, per tant, de les tensions al mercat energètic; (ii) estratègia del nou nucli dirigent iranià i possibilitat que els EUA impulsin una solució semblant a la de Veneçuela (amb les eleccions al Congrés nord-americà molt a la vora); (iii) capacitat de l'Iran de danyar estructuralment la infraestructura energètica de la regió, de mantenir les interrupcions a l'estret d'Ormuz (*tanker war*) i d'estendre el conflicte atesa la delicada situació econòmica del país, i (iv) respostes de les autoritats monetàries per aïllar el canal financer d'un potencial augment de la incertesa i de les expectatives d'inflació.

La variable temps és la clau, perquè delimitarà la frontera entre un xoc d'oferta controlat i un escenari d'estagflació global. Els futurs cotitzats en la setmana posterior a l'inici dels atacs aeris per al petroli i per al gas natural anticipaven un xoc moderat d'oferta. Amb aquest canvi en les hipòtesis de partida, l'escenari de creixement per a la zona de l'euro i per a Espanya podria ser alguna dècima inferior al nivell estimat amb anterioritat, mentre que la inflació experimentaria un repunt temporal d'algunes dècimes que no alteraria en excés l'estratègia del BCE. Per tant, una incidència assumible pel cicle d'activitat, tenint en compte la resiliència mostrada en els últims anys i la reducció estructural de la intensitat energètica en la producció. A partir d'aquí, la situació es complicaria en un escenari de persistència de preus més elevats (petroli per damunt dels 100 dòlars durant diversos mesos), amb riscos de pressions a l'alça sobre les expectatives d'inflació. En aquest context, veuríem pujades de tipus d'interès, que, unides als efectes negatius sobre la renda, ens durien a una situació pròxima a l'estagflació, amb distorsions en els fluxos de capital, augments de les primes de risc i enduriment generalitzat de les condicions financeres.

Per tant, per enèsima vegada en els últims anys, es posa de manifest la fragilitat dels escenaris econòmics i financers davant les sacsejades del risc geopolític. Una realitat amb què haurem de conviure a partir d'ara. Reflex d'un món neowestfalià, amb una rivalitat creixent entre grans potències, amb proteccionisme, amb divisió en blocs hegemònics i amb escassa articulació multilateral. Les recomanacions per mitigar els danys en aquest marc complex no van gaire més enllà del que dicta el sentit comú: enfortir els balanços, diversificar les carteres, augmentar la flexibilitat i els graus de llibertat en la gestió, crear tallafocs amb capacitat d'absorbir pèrdues i no sobrereactonar enmig del soroll de l'actualitat diària. Més fàcil dir-ho que fer-ho.

José Ramón Díez
Març 2026