

## L'economia espanyola davant l'esclat de la guerra al Pròxim Orient

L'esclat de la guerra al Pròxim Orient ha tornat a disparar la incertesa global. Com ha succeït de manera recurrent en els últims anys, ens trobem de nou en un context en què resulta molt difícil realitzar previsions fiables. Va succeir durant la pandèmia, també després de la invasió russa d'Ucraïna i, més recentment, quan Donald Trump va iniciar la batalla aranzelària. Malgrat que la naturalesa de cada xoc i els canals de transmissió han estat diferents, la sensació de caminar cap a un futur incert es repeteix. Una vegada més, toca reavaluar la posició de l'economia espanyola i analitzar-ne les fortaleses i les vulnerabilitats davant els canals pels quals es podria propagar aquest nou xoc.

El punt de partida de l'economia espanyola és relativament positiu. L'any 2025 es va tancar amb un creixement dinàmic, superior al previst i al registrat per la majoria de les economies avançades. En els primers compassos del 2026, els indicadors d'activitat han mostrat un cert afebliment, a causa, en part, del mal temps que ha afectat diverses comunitats autònomes. Així i tot, l'activitat manté un pols globalment sòlid i disposa de prou bases per continuar creixent. L'escenari de previsions de CaixaBank Research apunta a un avanç del 2,4% enguany. No obstant això, l'esclat de la guerra ha incrementat de manera significativa els riscos a la baixa. La possible desviació de la xifra prevista dependrà de la durada i de la intensitat del conflicte, del seu abast geogràfic i de l'eventual dany estructural a les infraestructures energètiques dels països del golf. En funció d'aquests factors, el repunt dels preus energètics serà més o menys intens i durador, i els fluxos comercials, les condicions financeres i la confiança es veuran afectats en major o en menor mesura.

En aquest sentit, convé recordar que el pes de les importacions energètiques que arriben a Espanya a través de l'estret d'Ormuz és relativament baix: al voltant del 5% en el cas del petroli i una mica menys del 2% en el del gas. L'augment de la producció d'energia renovable i la diversificació de les importacions s'han convertit en actius valuosos en situacions de tensió com l'actual. Tot i que l'economia espanyola no hauria d'afrontar problemes de subministrament, sí que es veurà afectada per l'encariment energètic. Com a referència, un augment de 10 euros en el preu del petroli sol restar al voltant de 0,15 p. p. al creixement del PIB; en el cas del gas, la sensibilitat és una mica menor, pròxima a

0,10 p. p. Tenint en compte l'increment registrat fins a la data i la durada del repunt anticipat pels mercats el 9 de març, el creixement de l'economia espanyola encara es podria situar prop del 2,0%. No obstant això, l'impacte sectorial seria molt heterogeni: la indústria, més intensiva en energia, seria la més perjudicada; en canvi, pel que fa al turisme, la percepció de destinació segura podria compensar l'efecte del xoc sobre la demanda. Quant a la inflació, la moderació prevista fins al 2,4% en el conjunt de l'any podria no materialitzar-se i mantenir-se en nivells similars als del 2025, pròxims al 3%.

La conjuntura també convida a reavaluar la posició macrofinancera de l'economia espanyola. Si finalment s'intensifiquen les pressions inflacionistes, el BCE es veurà obligat a apujar els tipus d'interès, i les condicions financeres globals s'enduriran si la incertesa i l'aversion al risc es mantenen en nivells elevats. En aquest sentit, cal remarcar que Espanya afronta l'escenari des d'una posició més sòlida que uns anys enrere. El deute privat, tant de les llars com de les empreses, fa anys que s'està reduint i se situa clarament per sota de la mitjana de la zona de l'euro. El deute extern net també ha disminuït de manera sostinguda i intensa durant més d'una dècada, la qual cosa redueix la vulnerabilitat davant els canvis en el sentiment dels inversors internacionals. El deute públic, per la seva banda, també ha enfilat una senda descendent, tot i que la seva reducció és més gradual –amb prou feines 1 p. p. en l'últim any– i continua en nivells elevats, al voltant del 100% del PIB. Així i tot, la seva evolució ha estat més positiva que la d'altres economies avançades i ha contribuït a mantenir una prima de risc relativament baixa.

L'últim canal a través del qual es podria veure afectada l'economia espanyola és la confiança. Si les llars i les empreses, preocupades pel context geopolític, sobreaccionen i redueixen el consum i la inversió per motius de precaució, l'impacte del xoc seria significatiu. Aquest no hauria de ser el cas. L'economia espanyola ha iniciat l'any amb bon peu, manté una exposició comercial relativament reduïda als països del Pròxim Orient i es troba en una posició macrofinancera raonablement sòlida. Així i tot, pel bé de tots –i, en especial, dels homes i de les dones del Pròxim Orient–, esperem que la guerra acabi com més aviat millor.

Oriol Aspachs