Desacceleració

Des del 2022, quan va esclatar la guerra a Ucraïna, la majoria de les revisions de l'escenari de previsions que hem realitzat han estat a l'alça. Llavors, arran del temor a l'impacte del fort encariment dels preus de l'energia –i, en particular, del gas–, vam revisar a la baixa el creixement previst per a aquest any en més d'1 p. p.

Ara, l'esclat d'un nou conflicte, en aquest cas al Pròxim Orient, i el conseqüent augment dels preus de l'energia i de la incertesa ens obliguen de nou a adoptar una actitud prudent i a revisar a la baixa les perspectives de creixement. En aquesta ocasió, la correcció és més moderada (0,3 p. p.). Així i tot, continuem considerant que l'escenari més probable és que l'economia espanyola mantingui un creixement dinàmic en el conjunt de l'any, per damunt del 2%.

L'inici de l'any ha estat, de fet, millor del que s'esperava. El creixement s'ha accelerat fins al 2,7% interanual, malgrat que el conflicte ja pressionava amb força els preus de l'energia al març. No obstant això, el tancament de l'estret d'Ormuz ha mantingut aquests preus en nivells elevats, i els seus efectes es comencen a fer visibles. La inflació, malgrat les mesures compensatòries adoptades pel Govern, s'ha situat per damunt del 3% des del març i, previsiblement, s'acostarà al 4% en els propers mesos. Aquest repunt inflacionista és un vent de cara per al consum de les llars, tal com ho constata el nostre Monitor de consum en temps real, que ja mostra una desacceleració des de l'inici del trimestre.

Des de l'òptica empresarial, l'indicador PMI també apunta a una moderació del creixement, ja que se situa per sota dels registres del 1T, tot i que es manté en zona expansiva. Apunta, per tant, a una desacceleració, no a una contracció de l'activitat. En la mateixa línia, l'indicador sectorial de CaixaBank Research, actualitzat recentment a l'*Observatori Sectorial*, mostra una pèrdua de dinamisme a la majoria de les branques d'activitat, més intensa als sectors intensius en energia. En sentit contrari, el sector turístic s'està veient afavorit per l'actual conjuntura geopolítica al Pròxim Orient. Moltes persones, especialment europees, que tenien previst passar les seves vacances a la zona estan venint a Espanya.

Ara com ara, el mercat laboral continua mostrant registres sòlids. No obstant això, es tracta d'un àmbit amb un comportament més inercial, de manera que els canvis de tendència se solen manifestar amb un cert retard.

La desacceleració que comencen a reflectir els indicadors és la que incorpora el nou escenari de previsions de CaixaBank Research, que es detalla a les pàgines següents d'aquest *Informe Mensual*. A grans trets, l'escenari contempla un avanç positiu de l'activitat, tot i que més contingut entre el 2T i el 3T de l'any. De cara al final del 2026, i d'acord amb els mercats de futurs del petroli i del gas, s'anticipa una moderació dels preus de l'energia que hauria de propiciar una certa reacceleració del creixement. La sòlida posició financera de les llars i de les empreses permetrà esmorteir parcialment el xoc, de manera que el consum i la inversió podran continuar liderant el creixement de l'economia espanyola. En l'àmbit exterior, la feblesa de les exportacions de béns es veurà compensada per la resiliència de les exportacions de serveis, tant turístics com no turístics.

Si el conflicte no s'enquista i l'augment dels preus de l'energia és contingut i transitori, l'economia espanyola disposa de prou bases per absorbir el xoc i per continuar creixent, encara que sigui a un ritme menor.

Per cert, el creixement del 2022 va acabar sent superior al que anticipàvem abans de l'esclat de la guerra a Ucraïna. La resiliència del mercat laboral i del sector exportador, juntament amb les mesures de suport adoptades, va contribuir a sostenir un creixement notablement dinàmic. Tant de bo ens tornem a equivocar en aquesta ocasió.

Oriol Aspachs
Juny 2026