

El Cercle d'Economia, juntament amb CaixaBank Research, us ofereix cada mes una breu anàlisi de la situació econòmica global.

Les claus econòmiques del mes de març de 2026

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

Oriol Aspachs, Director d'Economia Espanyola a CaixaBank Research

L'esclat de la guerra al Pròxim Orient torna a disparar la incertesa global. Com ha succeït de forma recurrent en els últims anys, ens trobem de nou en un context en el qual resulta molt difícil realitzar previsions fiables. Va ocórrer durant la pandèmia, també després de la invasió russa d'Ucraïna i, més recentment, quan Donald Trump va iniciar la batalla aranzelària. Tot i 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 les seves fortaleces i vulnerabilitats davant els canals pels quals podria propagar-se aquest nou xoc.

L'Iran, un actor clau al Pròxim Orient amb capacitat per afectar l'economia global. L'Iran produeix 3,3 milions de barrils de petroli al dia, el 3,3% de la producció mundial, és el tercer productor de gas mundial amb una quota del 7% i ha tancat el trànsit de mercaderies a través de l'estret d'Ormuz, per on passa, entre d'altres, el 20% dels fluxos d'energia mundial, el 80% dirigits a Àsia. També pot afectar el trànsit de mercaderies pel canal de Suez, obligant el desviament de les rutes marítimes pel cap de Bona Esperança, amb el consegüent increment dels costos de transport. Així, no sorprèn que els preus de l'energia hagin repuntat amb força després de l'esclat de la guerra. A primera hora del dilluns 9 de març, el Brent va arribar a cotitzar per sobre dels 110\$ i el gas al voltant de 60 €/MWh, tot i que posteriorment va corregir part del repunt. La volatilitat és elevada. Més enllà dels moviments de curt termini, els futurs

als mercats de petroli i gas apunten a una alça significativa per al conjunt de l'any —petroli al voltant dels 75\$/b i el gas a 40 €/MWh en la mitjana de 2026.

La incertesa comercial també es reactiva. El Tribunal Suprem (TS) dels EUA va dictaminar al febrer que Trump es va extralimitar en els poders d'emergència invocats i ha declarat il·legals els aranzels imposats sota l'IEEPA, però els aprovats aplicant altres normatives (sobre automòbils, acer, etc.) podrien continuar vigents. És a dir, el TS ha declarat il·legal el procediment d'aprovació dels aranzels bilaterals, no els aranzels en si. Torna a reactivar-se la incertesa comercial i s'obre un període en què l'Administració Trump explorarà totes les vies legals de què encara disposa per continuar implementant la seva política aranzelària, a la qual ja ha deixat clar que no renunciarà. De fet, Trump va invocar la Secció 122 de la Llei de Comerç per imposar un aranzel del 10% de forma universal, cosa que ha provocat una «reconfiguració» de la pressió aranzelària. Països com la Xina o el Brasil ara tindrien un aranzel inferior al vigent abans de la resolució del TS, en canvi, la UE o el Regne Unit podrien sortir perdent. Tant és així, que la UE ha retardat l'aprovació de l'acord comercial assolit el juliol del passat any, fins a tenir més informació i claredat.

L'economia espanyola afronta el nou xoc des d'una posició relativament positiva. L'any 2025 es va tancar amb un creixement dinàmic, superior al previst i al registrat per la majoria d'economies avançades. En els primers compassos del 2026, els indicadors d'activitat han mostrat cert debilitament, en part a causa del mal temps que ha assotat diverses comunitats autònomes. Tot i així, l'activitat manté un pols globalment sòlid i disposa d'avantatges suficients per continuar creixent. L'escenari de previsions de CaixaBank Research apunta a un avanç del 2,4% aquest any. No obstant això, l'esclat de la guerra al Pròxim Orient ha incrementat de forma significativa els riscos a la baixa. La possible desviació respecte a la xifra prevista dependrà de la durada i intensitat del conflicte, el seu abast geogràfic i l'eventual dany estructural a les infraestructures energètiques dels països del golf. En funció d'aquests factors, el repunt dels preus de l'energia serà més o menys intens i durador, i els fluxos comercials, les condicions financeres i la confiança es veuran afectades en major o menor mesura.

L'exposició de l'economia espanyola al Pròxim Orient és limitada. 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 han esdevingut en actius valuosos en situacions de tensió com l'actual. Tot i que l'economia espanyola no hauria de fer front a problemes de subministrament, sí que es

veurà afectada per l'encariment de l'energia. Com a referència, un augment de 10 euros en el preu del petroli acostuma a restar al voltant de 0,15 p. p. al creixement del PIB; en el cas del gas, la sensibilitat és una mica menor, propera a 0,10 p. p. Tenint en compte l'increment registrat fins a la data i la durada del repunt que anticipen els mercats, el creixement de l'economia espanyola podria situar-se prop del 2,0%. No obstant això, l'impacte sectorial seria molt heterogeni: la indústria, més intensiva en energia, seria de les més perjudicades. Així mateix, es podria renovar la pressió sobre els costos de construcció, cosa que dificultaria l'augment de l'oferta d'habitatge, i l'encariment dels fertilitzants podria tornar a pressionar el sector agroalimentari. En canvi, en el turisme la percepció com a 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 de 2025, propers al 3%.

El deteriorament de les condicions macrofinanceres podria amplificar el xoc. Si finalment s'intensifiquen les pressions inflacionistes, el BCE es veurà obligat a elevar els tipus d'interès, i les condicions financeres globals s'enduriran si la incertesa i l'aversion al risc es mantenen en nivells elevats. A l'eurozona, abans de l'esclat del conflicte s'esperava que el tipus de referència del BCE es mantindria estable els pròxims anys, una perspectiva que ha canviat ràpidament i els mercats ara es debaten sobre si els pròxims trimestres hi haurà 1 o 2 pujades de tipus. Als EUA, els mercats han retardat la primera baixada de tipus de juny a setembre, i la probabilitat de la segona r ha caigut significativament, mentre que es donava per descomptat fa poques setmanes. El temor a un augment de la inflació i dels tipus de referència també ha propiciat un repunt significatiu dels tipus sobirans en tots els terminis.

Espanya afronta l'escenari des d'una posició macrofinancera més sòlida que fa uns anys. El deute privat, tant de les llars com de les empreses, porta anys reduint-se i se situa clarament per sota de la mitjana de l'eurozona. El deute extern net també ha disminuït de manera sostinguda i pronunciada durant més d'una dècada, cosa que redueix la vulnerabilitat davant de canvis en el sentiment dels inversors internacionals. El deute públic, per la seva banda, també ha iniciat una trajectòria descendent, tot i que la seva reducció és més gradual —només 1 p. p. en l'últim any— i continua en nivells elevats, al voltant del 100% del PIB. Tot i així, la seva evolució ha estat més positiva que la d'altres economies avançades, contribuint a mantenir una prima de risc relativament baixa.

L'últim canal a través del qual podria veure's afectada l'economia espanyola és la confiança. Si llars i empreses, preocupats pel context geopolític, sobreaccionen i redueixen el seu consum i inversió per motius de precaució, l'impacte del xoc seria significatiu. No hauria de ser el cas. L'economia espanyola

ha iniciat l'any amb bon peu, manté una exposició comercial relativament reduïda als països d'Orient Pròxim i es troba en una posició macrofinancera raonablement sòlida. Amb tot, per al bé de tots —i especialment dels homes i dones del Pròxim Orient—, esperem que la guerra acabi com més aviat millor.

Oriol Aspachs

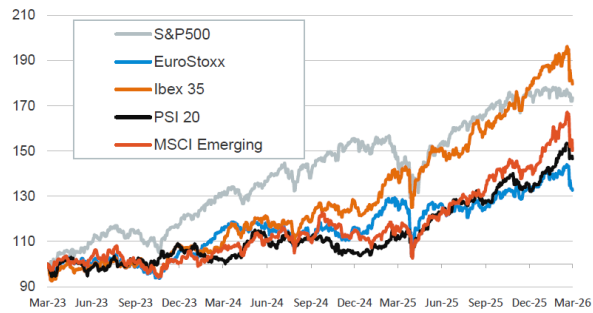
Març de 2026

Amb la col·laboració de:



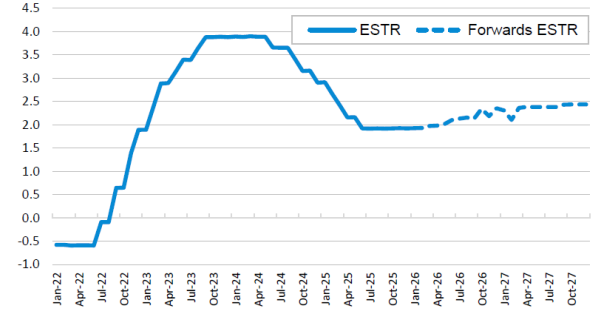
Main stock markets

Index (100=Three years ago)



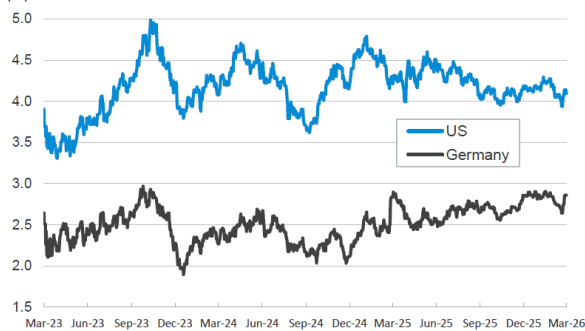
€STR: historical data and forwards

(%)



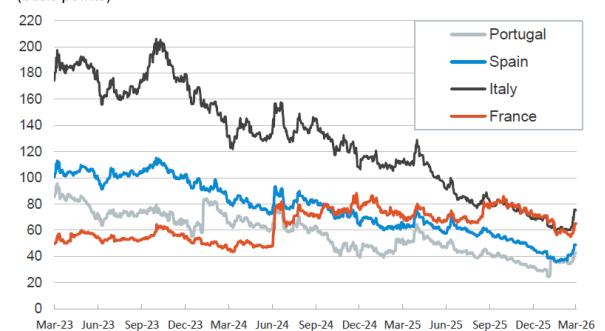
Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



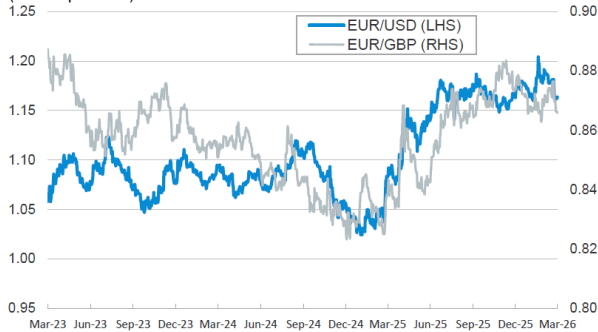
Risk Premium on 10-year debt: France, Italy, Spain, and Portugal

(basis points)



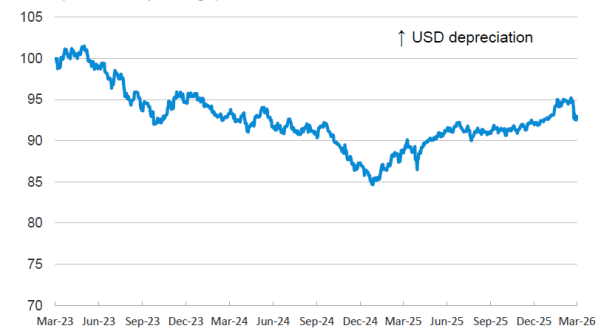
Exchange rate: Advanced-economy currencies

(Dollars per euro)



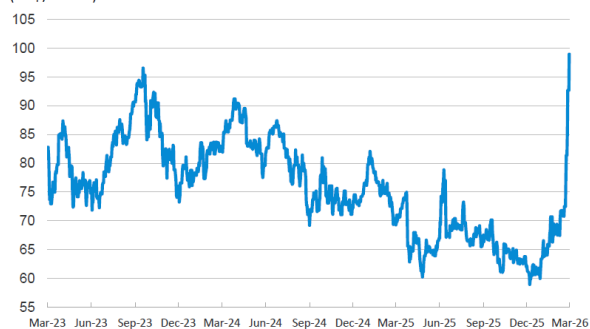
Exchange rate: Emerging economies Index

Index (100=Three years ago)



Brent oil price

(US\$/barrel)

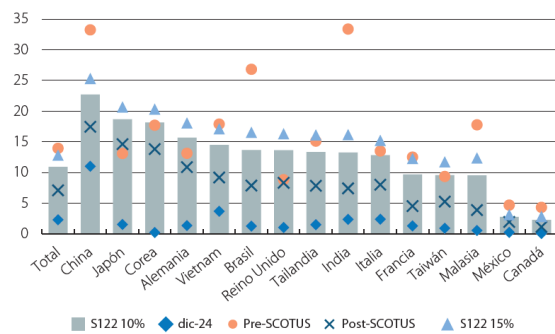


Dutch TTF Natural gas price

(€/MWh)



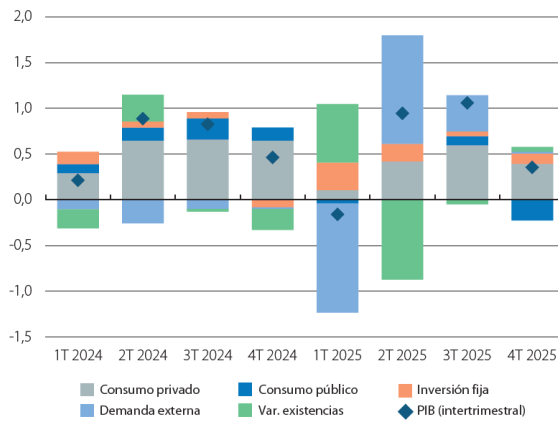
EE. UU.: arancel promedio por socio comercial (%)



Notas: Arancel observado para diciembre de 2024 y basado en políticas anunciadas para el resto. SCOTUS: Supreme Court of the US. S122 = section 122 of the Trade Act. El 10% corresponde al arancel en vigor desde el 24 de febrero, el 15% es otra posibilidad anunciada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg, de UN COMTRADE y de la Casa Blanca.

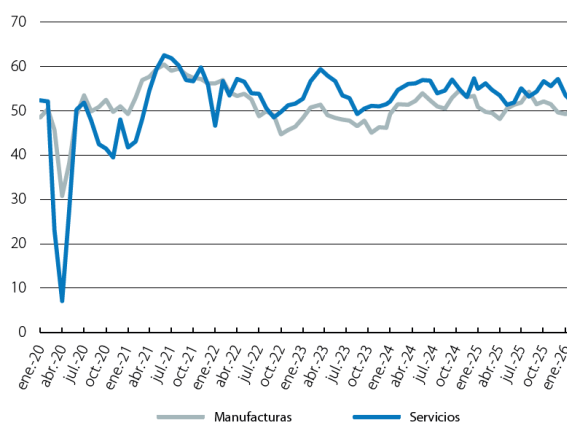
EE. UU.: PIB

Variación intertrimestral (%) y contribuciones (p. p.)



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

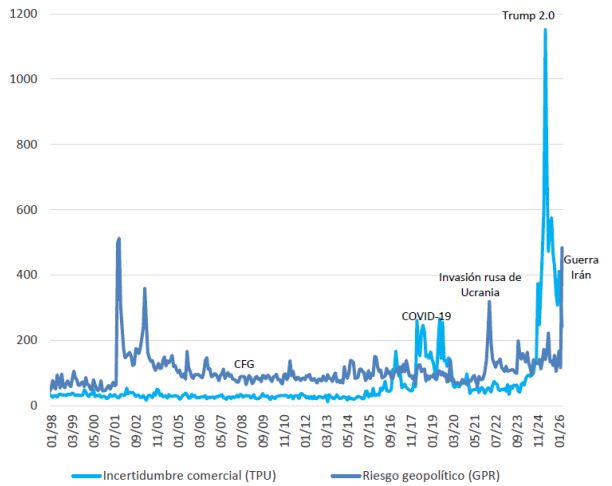
España: PMI



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

Incertidumbre y riesgo geopolítico

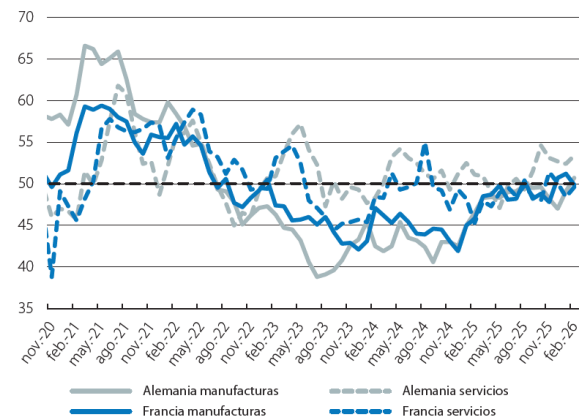
Índice (frecuencia en prensa de términos relacionados con la incertidumbre económica y comercial y el riesgo geopolítico)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de (<https://www.matteiacoviello.com/tpu.htm#overview>), (https://www.policyuncertainty.com/global_monthly.html).

Eurozona: PMI por componentes

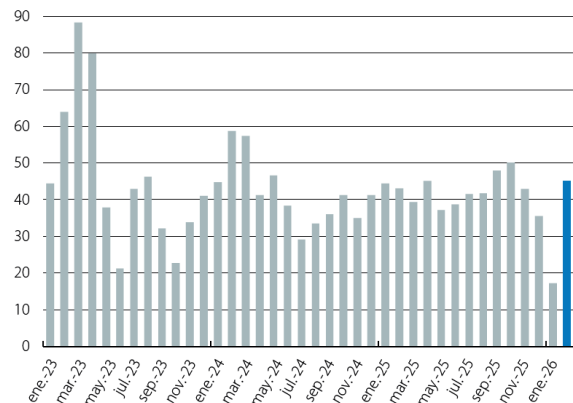
Índice (>50 expansión; <50 contracción)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles de personas)



Nota: * Serie corregida de estacionalidad.

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

España: precio de la vivienda

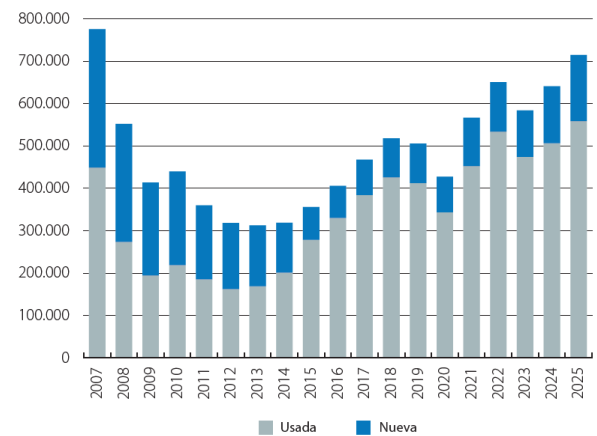
Variación interanual (%)



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

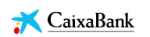
España: compraventas de vivienda

(Unidades)

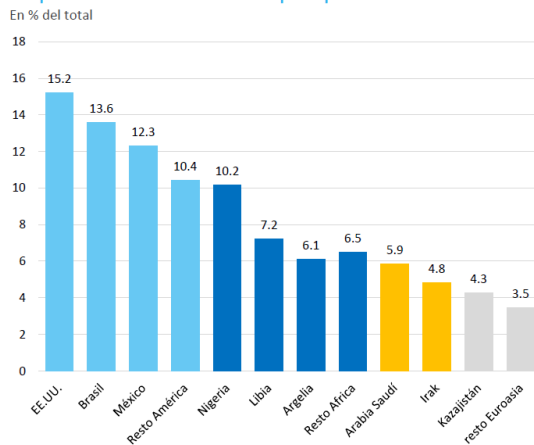


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Importaciones de energía en España por país

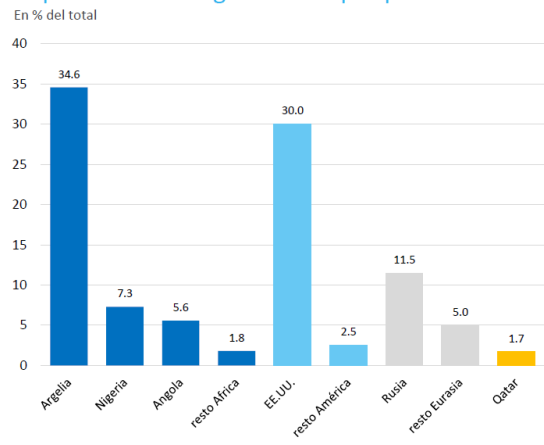


Importaciones de crudo por países



Nota: Datos de 2025.
Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de CORES.

Importaciones de gas natural por países



Consumo en el conjunto de España: desglose por categorías



Gasto mediante tarjetas emitidas por CaixaBank*

Variación interanual	Semanas de febrero										
	3T 2025	4T 2025	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26	feb-26	1/2-7/2	8/2-14/2	15/2-21/2	22/2-28/2
Primera necesidad	5,7%	5,3%	5,3%	3,8%	6,6%	5,5%	4,8%	3,6%	4,0%	5,7%	5,7%
• Alimentos, bebidas y tabaco	5,4%	4,8%	5,0%	3,3%	6,0%	6,4%	4,6%	3,4%	4,1%	6,0%	5,1%
• Farmacias	10,3%	10,7%	10,0%	9,0%	13,1%	2,8%	6,6%	5,0%	4,7%	6,2%	10,4%
Ocio y hostelería	3,8%	3,8%	6,8%	4,9%	0,4%	5,7%	2,1%	-1,1%	0,6%	4,5%	4,7%
• Cultura y espectáculos	4,5%	3,9%	6,8%	4,8%	1,0%	8,5%	0,6%	-3,7%	0,7%	3,4%	3,5%
• Restauración	3,7%	2,6%	7,0%	3,5%	-2,0%	5,4%	2,4%	-1,3%	0,4%	5,8%	4,8%
• Hoteles	3,9%	2,3%	1,9%	4,7%	0,6%	-2,0%	-2,3%	-4,5%	-1,2%	-2,5%	-1,1%
• Agencias de viajes	1,5%	14,5%	12,4%	18,3%	13,1%	10,3%	8,8%	9,3%	6,2%	7,9%	11,6%
Transporte y gasolineras	1,6%	4,5%	4,5%	6,4%	2,5%	-2,1%	-0,2%	-2,4%	-1,5%	1,0%	2,1%
• Transporte	5,3%	7,0%	6,1%	8,5%	6,6%	0,0%	3,7%	3,5%	3,1%	2,9%	5,2%
• Gasolineras	-1,7%	2,0%	3,0%	4,4%	-1,0%	-4,1%	-4,0%	-8,1%	-6,0%	-0,9%	-0,8%
Comercio minorista	1,2%	3,8%	2,5%	7,9%	1,4%	5,6%	2,9%	2,5%	1,9%	2,1%	5,2%
• Moda	-2,0%	1,0%	-1,8%	7,9%	-2,6%	3,4%	-2,5%	-3,4%	-4,6%	-4,5%	2,6%
• Muebles y decoración	9,0%	9,8%	9,5%	13,6%	5,7%	7,8%	4,0%	1,2%	0,7%	7,4%	6,8%
• Electrodomésticos y tecnología	-4,3%	-1,0%	0,7%	-1,0%	-2,2%	-0,6%	-0,9%	0,6%	-2,9%	-1,5%	0,0%

Nota: (*) Incluye consumo presencial e e-commerce. El e-commerce incluye pagos a través de TPV virtuales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

