

El Cercle d'Economia, juntamente con CaixaBank Research, os ofrece cada mes un breve análisis de la situación económica global.

---

## **Las claves económicas del mes de marzo de 2026**

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

**Oriol Aspachs**, Director de Economía Española en CaixaBank Research

---

**El estallido de la guerra en Oriente Próximo vuelve 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.

**Irán, un actor clave en Oriente Próximo con capacidad para afectar la economía global.** Irán produce 3,3 millones de barriles de petróleo al día, el 3,3% de la producción mundial, es el tercer productor de gas mundial con una cuota del 7% y ha cerrado el tránsito de mercancías a través del estrecho de Ormuz, por donde pasa, entre otros, el 20% de los flujos de energía mundial, el 80% dirigidos a Asia. También puede afectar el tránsito de mercancías por el canal de Suez, obligando al desvío de las rutas marítimas por el cabo de Buena Esperanza, con el consiguiente incremento de los costes de transporte. Así, no sorprende que los precios de la energía hayan repuntado con fuerza tras el estallido de la guerra. A primera hora del lunes 9 de marzo, el Brent llegó a cotizar por encima de los 110\$ y el gas en torno a 60 €/MWh, aunque posteriormente corrigió parte del repunte. La volatilidad es elevada. Más

allá de los movimientos de corto plazo, los futuros en los mercados de petróleo y gas apuntan a un alza significativa para el conjunto del año —petróleo alrededor de los 75\$/b y el gas a 40 €/MWh en el promedio de 2026.

**La incertidumbre comercial también se reactiva.** El Tribunal Supremo (TS) de EE. UU. dictaminó en febrero que Trump se extralimitó en los poderes de emergencia invocados y ha declarado ilegales los aranceles impuestos bajo la IEEPA, pero los aprobados aplicando otras normativas (sobre automóviles, acero, etc.) podrían seguir vigentes. Es decir, el TS ha declarado ilegal el procedimiento de aprobación de los aranceles bilaterales, no los aranceles en sí. Vuelve a reactivarse la incertidumbre comercial y se abre un periodo en el que la Administración Trump explorará todas las vías legales de las que todavía dispone para seguir implementando su política arancelaria, a la que ya ha dejado claro que no va a renunciar. De hecho, Trump invocó la Sección 122 de la Ley de Comercio para imponer un arancel del 10% de forma universal, lo que ha provocado una «reconfiguración» de la presión arancelaria. Países como China o Brasil ahora tendrían un arancel inferior al vigente antes de la resolución del TS, en cambio, la UE o el Reino Unido podrían salir perdiendo. Tanto es así, que la UE ha retrasado la aprobación del acuerdo comercial alcanzado en julio del pasado año, hasta tener más información y claridad.

**La economía española afronta el nuevo shock desde una posición relativamente positiva.** El año 2025 se cerró con un crecimiento dinámico, superior a lo previsto y al registrado por la mayoría de 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 en Oriente Próximo 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 de la energía 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.

**La exposición de la economía española a Oriente Próximo es limitada.** 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 de la energía. 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, el crecimiento de la economía española podría situarse cerca del 2,0%. No obstante, el impacto sectorial sería muy heterogéneo: la industria, más intensiva en energía, sería de las más perjudicadas. Asimismo, podría renovarse la presión sobre los costes de construcción, lo que dificultaría el aumento de la oferta de vivienda, y el encarecimiento de los fertilizantes podría volver a presionar al sector agroalimentario. 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%.

**El deterioro de las condiciones macrofinancieras podría amplificar el shock.** 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 la eurozona, antes del estallido del conflicto se esperaba que el tipo de referencia del BCE se mantendría estable los próximos años, una perspectiva que ha cambiado rápidamente y los mercados ahora se debaten sobre si los próximos trimestres habrá 1 o 2 subidas de tipos. En EE. UU. los mercados han retrasado la primera bajada de tipos de junio a septiembre, y la probabilidad del segundo recorte ha caído significativamente, mientras que se deba por sentado hace pocas semanas. El temor a un aumento de la inflación y de los tipos de referencia también ha propiciado un repunte significativo de los tipos soberanos en todos los plazos.

**España afronta el escenario desde una posición macrofinanciera 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, contribuyendo 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, sobrerreaccionan 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, para el bien de todos —y especialmente de los hombres y mujeres de Oriente Próximo—, esperemos que la guerra termine cuanto antes.

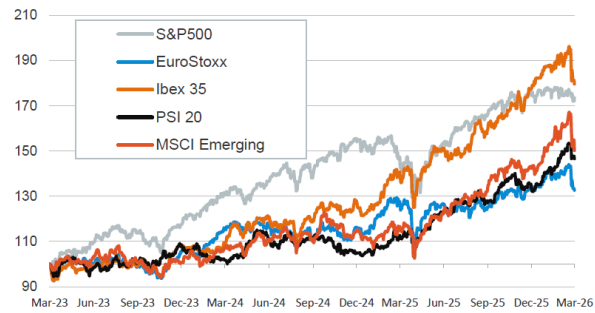
Oriol Aspachs

Marzo de 2026

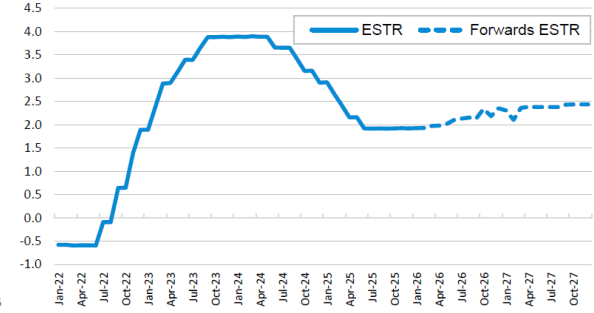
Con la colaboración de:



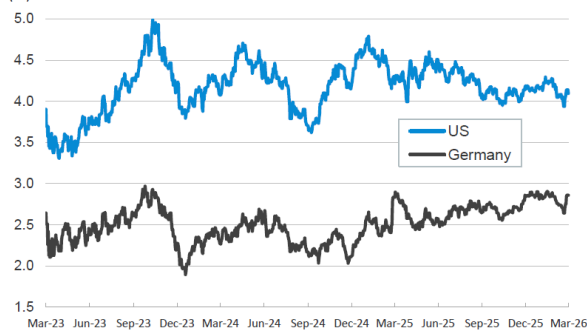
**Main stock markets**  
Index (100=Three years ago)



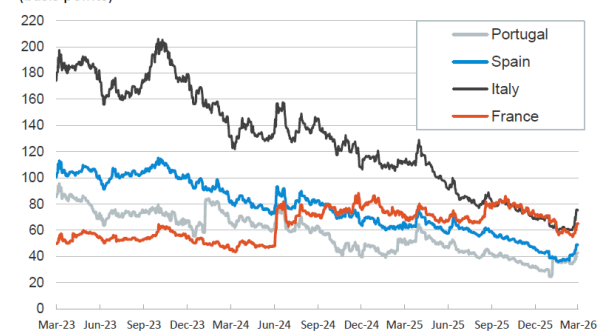
**€STR: historical data and forwards**  
(%)



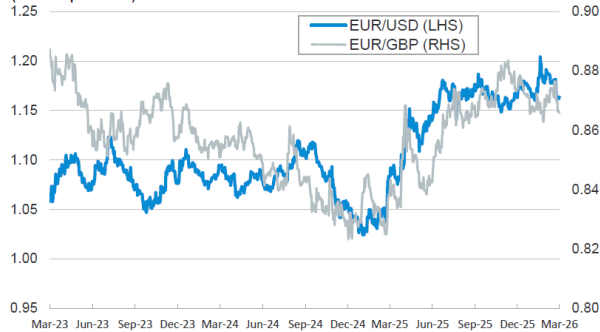
**Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany**  
(%)



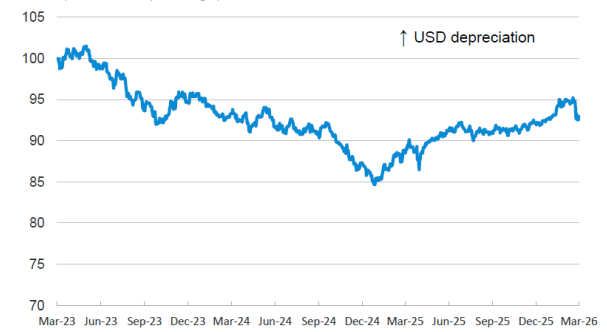
**Risk Premium on 10-year debt: France, Italy, Spain, and Portugal**  
(basis points)



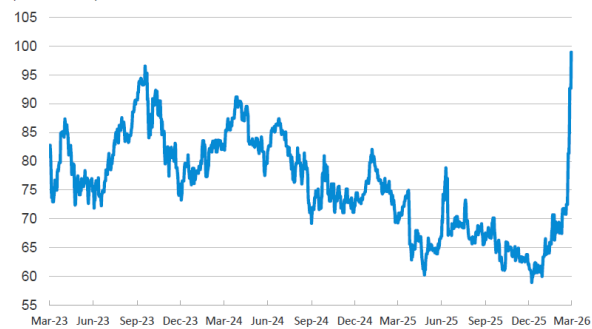
**Exchange rate: Advanced-economy currencies**  
(Dollars per euro)



**Exchange rate: Emerging economies Index**  
Index (100=Three years ago)



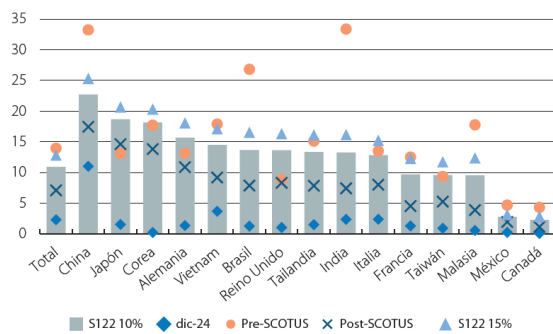
**Brent oil price**  
(US\$/barrel)



**Dutch TTF Natural gas price**  
(€/MWh)



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

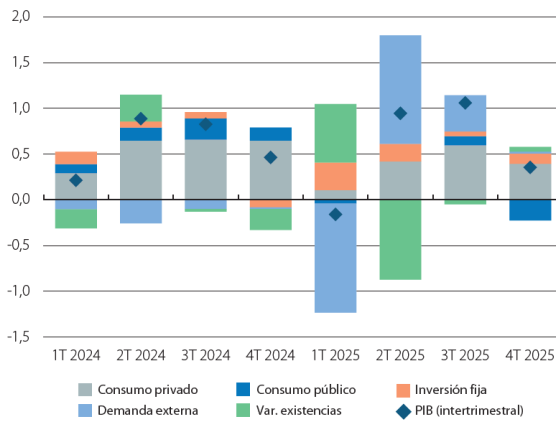


**Notas:** Arancel observado para diciembre de 2024 y basado en políticas anunciadas para el resto. SCOTUS: Supreme Court of the US. S122 = section 122 of the Trade Act. El 10% corresponde al arancel en vigor desde el 24 de febrero, el 15% es otra posibilidad anunciada.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg, de UN COMTRADE y de la Casa Blanca.

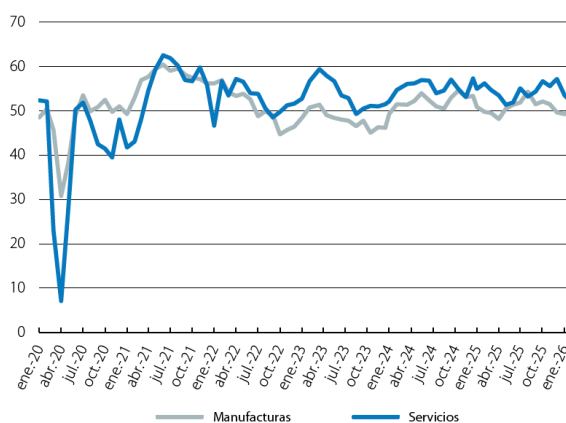
## EE. UU.: PIB

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



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

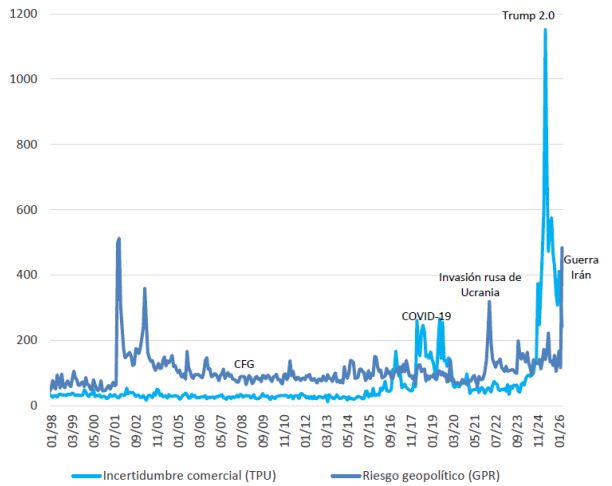
## España: PMI Nivel



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

## Incertidumbre y riesgo geopolítico

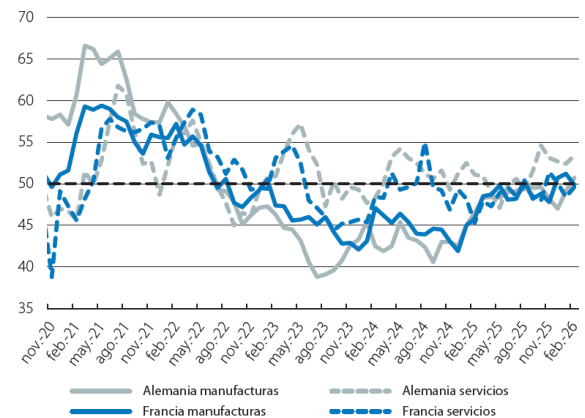
Índice (frecuencia en prensa de términos relacionados con la incertidumbre económica y comercial y el riesgo geopolítico)



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

## Eurozona: PMI por componentes

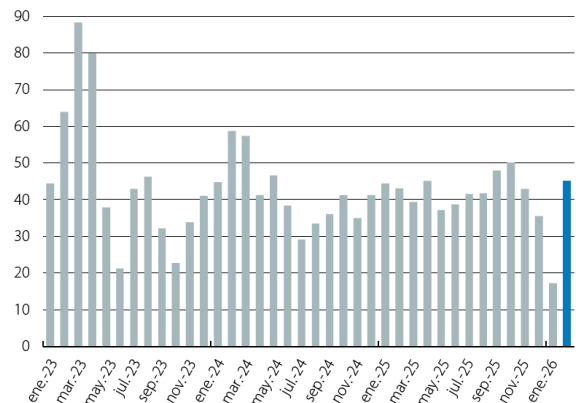
Índice (>50 expansión; <50 contracción)



**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

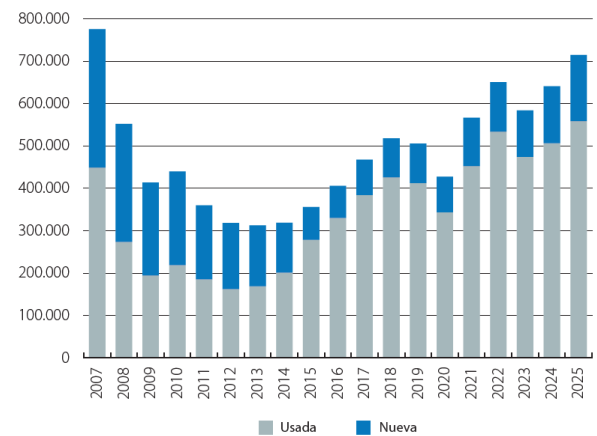
Variación interanual (%)



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

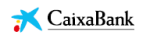
## España: compraventas de vivienda

(Unidades)

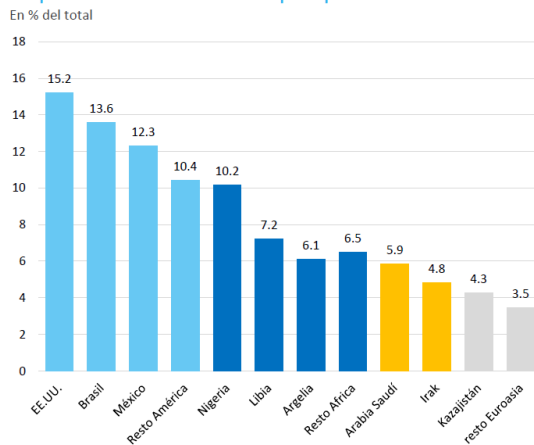


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

## Importaciones de energía en España por país

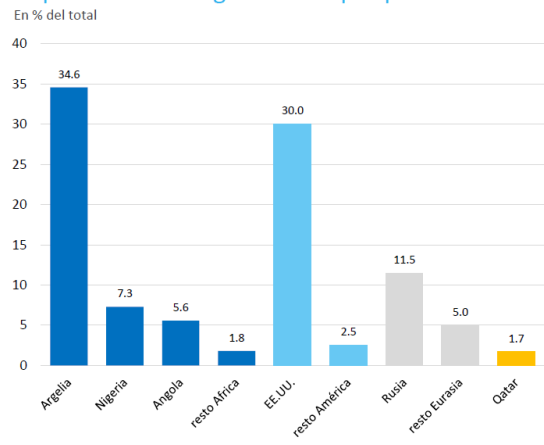


### Importaciones de crudo por países



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 |
| <b>Primera necesidad</b>         | 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%     |
| <b>Ocio y hostelería</b>         | 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%     |
| <b>Transporte y gasolineras</b>  | 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%     |
| <b>Comercio minorista</b>        | 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.

