



El petrolero *Luojiashan* anclado en Mascate, Omán, ayer. BENOIT TESSIER (REUTERS)

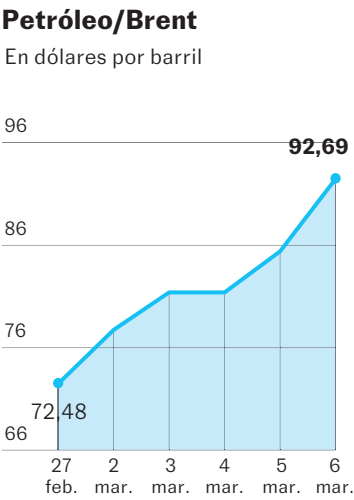
El conflicto expone a la economía mundial a un nuevo ‘shock’ de consecuencias imprevisibles. Una contienda de varias semanas provocaría un impacto leve, pero empresas y bancos centrales están en vilo

Guerra contra el reloj en Irán

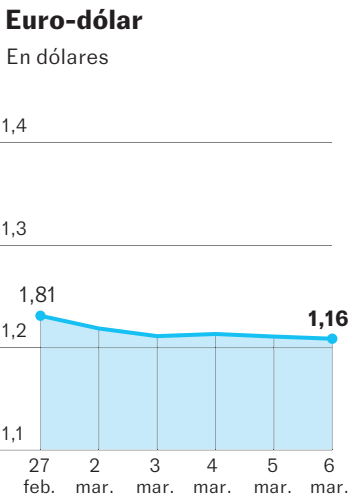
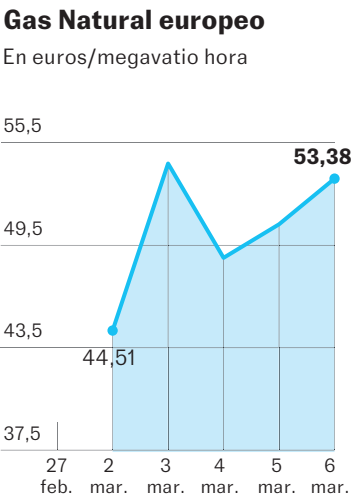
AMANDA MARS
Madrid

Todo el mundo tiene un plan hasta que le pegan un puñetazo en la cara, dice una frase célebre del boxeador Mike Tyson. La economía mundial parece haber inventado el arte de resistir golpes múltiples y variados, sin tener mucha idea de por dónde caerá el próximo, rehaciendo todos sus planes sobre la marcha y sin llegar a desplomarse sobre la lona. Desde la grave pandemia de 2020 y el coma inducido que implicó, el mundo ha ido encadenando un choque tras otro sin caer en una recesión generalizada. Tras la covid, la invasión rusa de Ucrania provocó una sacudida energética que, junto con el bloqueo de la cadena de suministros, desató la peor crisis inflacionista en cuatro décadas.

Los bancos centrales respondieron con una drástica subida de los tipos de interés, que normalmente provoca graves crisis, pero lograron algo tan improbable que se consideraba casi como una aparición mariana, una “inmaculada desinflación”, según la



Fuente: Bloomberg.



EL PAÍS

jerga de los economistas anglosajones. Aquello del aterrizaje suave. Y entonces regresó Donald Trump a la Casa Blanca, declaró una guerra comercial a diestro y siniestro, de impacto global, y puso a los gobiernos, a los guardianes de las política monetaria y a las empresas de medio mundo a volver a desechar sus hojas de ruta y volver a pensar en planes b, c, d... La semana pasada, mientras

en teoría se estaban manteniendo negociaciones entre las partes, Estados Unidos e Israel atacaron Irán y liquidaron al ayatolá Ali Jameneí y a 40 altos mandos militares. El conflicto se ha extendido ya a toda la región y, como ocurre con cualquier incendio en Oriente Próximo, la llama en la economía y la confianza ya ha prendido y saltado fronteras.

En España la gasolina ha ex-

perimentado la mayor subida de precio en ocho meses y muchos ciudadanos ya empiezan a llenar el tanque y algún bidón de más por temor a nuevos incrementos. Los 100 dólares por barril de petróleo o los 100 euros por megavatio hora (MWh) de gas son algo más que barreras psicológicas, son niveles que no se ven desde que Rusia invadiera Ucrania, en 2022, y que regresarían de repe-

tirse una semana como la que termina. El temido repunte de la inflación ha calentado el euríbor, el indicador que marca el paso a las hipotecas, que si bien no ha experimentado una subida dramática, sí ha lanzado un serio aviso de que la guerra puede colarse en las hipotecas más pronto que tarde. La Bolsa española ha vivido la peor semana desde (de nuevo) la guerra en Ucrania, con una caída del 7%, lastrada por el miedo a los precios energéticos y la debilidad económica, una combinación especialmente siniestra.

“Lo vemos todo con mucha incertidumbre, estamos trabajando en la cuantificación de los impactos de todo, tenemos que presentar las nuevas previsiones económicas en breve y estamos trabajando con todos los escenarios internos y viendo cómo puede afectar tanto a la economía global, a Estados Unidos, a Europa y a España. Todo es muy tentativo”, cuenta al teléfono Rafael Doménech, responsable de análisis económico de BBVA Research.

Si esto ocurre en tan solo una semana, ¿a qué se enfrenta la eco-



nomía si el conflicto se prolonga varios meses? La pregunta ha estallado en cada departamento de riesgos de cada compañía, en los centros de estudios, compañías petroleras o en los consejos de empresas de todo tipo, que tenían tal vez un plan, el enésimo plan, hasta que les cayó un nuevo puñetazo en la cara. En el caso español, con un añadido: las amenazas directas de Trump a España, que han puesto en alerta a un variado ramillete de compañías, desde el Banco Santander, que necesita autorización de las autoridades para cerrar la compra de Webster Bank, a cualquier exportador de vino o aceite con clientes al otro lado del Atlántico.

Estados Unidos está tirando de supremacía energética y resistiendo mejor las turbulencias, con el dólar reivindicando un papel de divisa refugio que parecía olvidado, anotándose una subida del 2% respecto al euro. A partir de ahí, todo está por escribir. El nuevo choque vuelve a poner a prueba esa resiliencia que han mostrado las principales economías ante la policrisis del último lustro.

Desde Londres, Ángel Talavera, economista jefe para Europa de Oxford Economics, llama a la calma y advierte de que la evolución del barril de crudo se está mirando en términos nominales, sin valorar la evolución de la inflación: “Recordemos que un petróleo a 80 dólares es equivalente a un petróleo a 60 hace 10 años”. Aun así, espera repercusión. “Incluso con un conflic-

to relativamente corto, es difícil saber si los precios de la energía volverán a la normalidad rápidamente o seguirán más altos que antes”, explica. “Aparte del impacto inmediato en los precios de los carburantes y la electricidad, cuanto más se alargue el periodo de precios de energía altos, más posibilidades de que se empiecen a trasladar a toda la cadena de producción, como ya vimos en 2022, y los impactos en la actividad entonces pueden crecer exponencialmente”, añade.

Washington no tiene incentivos para una guerra larga. Con las elecciones de medio mandato previstas para noviembre, Trump no se puede permitir demasiados féretros cubiertos con la bandera de las barras y las estrellas aterrizando en los aeropuertos estadounidenses, ni unos precios de la energía que empiecen a subir y castigar los bolsillos de los votantes, si bien la supremacía energética que ha buscado la Administración tanto en petróleo como en gas natural le da un cierto margen de maniobra para poder jugar con cerillas unas semanas, tal vez unos meses. No mucho más: el conflicto ha bloqueado el estrecho de Ormuz, una ruta clave, y provocado el aumento más pronunciado de los futuros del crudo estadounidense en los últimos 43 años (un 36%, hasta los 90 dólares por barril). Los analistas empiezan a ver cerca esa frontera psicológica de los 100 dólares, y se han reavivado los temores a una recesión económica.

No estamos en 1973, el mundo es cada vez más independiente del oro negro, pero una crisis del petróleo sigue, hoy por hoy, envenenando el conjunto de la economía. Su encarecimiento se traslada rápidamente a los carburantes, al transporte, a los costes de producción de las mercancías, que a su vez suben de precio, en un círculo vicioso que castiga al consumo y frena la actividad, lo cual retroalimenta la espiral negativa. De momento, las expectativas de recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales se han frenado por el miedo renovado a la inflación.

Los analistas de J. Safra Sarasin, un banco de inversión suizo con 180 años de historia, dibujan tres escenarios posibles. El central, al que otorgan un 50% de posibilidades, contempla una campaña bélica de “varias semanas” que debilita al régimen iraní, sin conseguir derribarlo. El estrecho de Ormuz se reabriría sin haber sufrido daños estructurales y Estados Unidos e Irán retomarían las negociaciones. En este caso, el petróleo se estabilizaría en el entorno de los 75 dólares por barril y la inflación subiría medio punto de forma temporal, sin gran impacto en el crecimiento económico.

Hay otros dos escenarios, más remotos (25% de posibilidad cada uno): el óptimo y el peor. En este primero, los ataques estadounidenses destruyen las capacidades militares iraníes en apenas cuatro semanas, Teherán capitula

en su carrera nuclear y balística y Trump proclama una victoria absoluta y veloz. Entonces, el crudo cae rápidamente a 65 dólares, la inflación apenas se resiente y el crecimiento, tampoco.

En la hipótesis más fea, el ejército iraní se mantiene fuerte durante semanas, los ataques a países vecinos persisten y Estados Unidos no logra retirarse, quedando atrapado en uno de esos conflictos interminables que tienden a cronificarse. Ormuz, no solo permanecería cerrado, sino que quedaría seriamente dañado, el precio del barril superaría los 100 dólares, la inflación se calentaría en un promedio de dos puntos porcentuales y la recesión acecharía a varias economías, sobre todo en Europa y algunos países emergentes importadores de petróleo.

Menos crecimiento

Si se alarga, pintan bastos en Europa. Alicia García Herrero, economista jefe para Asia-Pacífico en Natixis e investigadora principal en Bruegel, cree que, por corta que sea (y se prevén semanas), la guerra va a restar necesariamente “unas décimas de PIB”. En un conflicto más largo, se sentirá la dependencia alemana del gas de Qatar, con quien mantiene un acuerdo de largo plazo, mientras que España se verá menos expuesta, pero no inmune. “Yo creo que esta es otra crisis energética para Europa, corta o larga, y Europa es la que más tiene que perder porque carece de gas esquivo, a diferencia de Estados Unidos, y tampoco puede recurrir a Rusia, como sí puede hacer China, ni cuenta con las reservas estratégicas que tiene China”, advierte. También se muestra crítica con la planificación europea en este terreno: “No entiendo por qué no tenemos más reservas cuando el petróleo ha estado por debajo de 60 dólares, qué hacemos en Europa para estar siempre en una situación más débil que los demás”.

En un escenario de guerra enquistada, advierte la economista, no se podría descartar siquiera un bloqueo crediticio estadounidense que pare en seco la actividad. Hay formas de mitigar el impacto, de evitar una debacle como la caída de Lehman Brothers, como el mundo aprendió a mitigar el impacto de choques como el de la pandemia de covid. Los gobiernos y los bancos centrales tienen la maquinaria engrasada, si bien el margen fiscal, el de gasto público, agarra a las economías occidentales con niveles de deuda ya muy elevados, que han hecho saltar las alarmas del Fondo Monetario Internacional.

El organismo con sede en Washington calcula que el pasivo público mundial superará el equivalente al 100% del PIB en 2029, el mayor nivel desde el periodo de posguerra en 1948, y ha hecho un llamamiento a los gobiernos a reconstruir su colchón ante futuras necesidades. “Ahora hay que construir ese espacio fis-

El dato

100

dólares por barril de petróleo o los 100 euros por megavatio hora de gas son una barrera psicológica que no se ve desde que Rusia invadiera Ucrania, en 2022 y que amenaza con encarecer las hipotecas y el coste de la vida

cal. Los estímulos públicos pueden ser de gran ayuda, pero necesitas poder contar con ellos. Y eso no está claro en muchos sitios. Si ahora algunos países necesitasen desplegar ayudas por el 10% o 15% del PIB, no estoy seguro de que los mercados les siguieran”, apuntó el economista jefe del Fondo, Pierre-Olivier Gourinchas, el pasado enero en declaraciones a este periódico. Según sus últimas previsiones, de principios de año, el crecimiento mundial se situará en el 3,3% para este 2026, y en el 3,2% para 2027.

El estímulo de las inversiones relacionadas con la inteligencia artificial, combinado con unas políticas fiscales y monetarias expansivas continuarían compensando, según la mayor parte de los analistas, las tensiones comerciales y la incertidumbre. Estas fuerzas positivas seguirán haciendo su trabajo si el conflicto no se prolonga, en opinión de Doménech, de BBVA Research. Su departamento considera un conflicto “corto” aquel que termine en el plazo de cuatro a cinco semanas, con un precio del crudo de unos 90 dólares el barril y el gas europeo también más caro, aunque sin precisar los números. Ese efecto ya merma la actividad en un trimestre, además de impulsar la inflación y erosionar la confianza, pero sin que la sangre llegue al río.

“No afectaría de forma estructural al crecimiento global, y tendría un impacto bastante reducido. Los datos más recientes que hemos ido viendo, de finales del 2025 y arranque del 2026, eran lo suficientemente buenos como para revisar al alza las previsiones de algunas economías, y eso compensaría este freno. Básicamente, lo que pasaría es que el efecto [del conflicto] anularía esa tendencia al alza”, señala Doménech.

La economía global podría seguir avanzando a un ritmo del 3,1% o 3,2%. Estos números se desvanecen en el momento en el que el barril de petróleo escale a los 110 dólares, con contagio a la cadena de suministros, a la inversión y al transporte marítimo. “Aquí estaríamos hablando ya de algo más que un *shock* energético”.

El incendio en Oriente Próximo ha encontrado a España en una buena posición dentro del mapa europeo. Es una de las economías avanzadas más dinámicas del mundo, gracias al consumo, y los organismos coinciden en calcular un aumento del PIB de entre el 2,2% y el 2,4% para este año. Ante el choque energético, el Gobierno puso en marcha la llamada excepción ibérica, la herramienta por la que limitaba los sobreprecios. Según los técnicos de Funcas, la fundación de las cajas de ahorros, si el conflicto se alarga tres meses —que es el escenario base que manejan— la inflación podría superar el 3% de aquí al verano, lo que restaría dos décimas al crecimiento de 2026. La cuestión es si, una vez más, el escenario base deja de serlo.

La crisis pilla a las grandes economías con poco margen para endeudarse

Funcas prevé que un conflicto de tres meses disparará la inflación al 3%