

04

Raymond Torres, María Jesús Fernández y Fernando Gómez Díaz
Funcas



El impacto del conflicto en Oriente Medio en la economía española

El estallido de la contienda en el golfo Pérsico ha traído consigo un encarecimiento de los precios energéticos y de otras materias primas, elevando las presiones inflacionistas que ya arrastraba la economía española antes del conflicto. Sin embargo, el tensionamiento de los costes es de menor envergadura que en el momento de la guerra de Ucrania. Además, el ciclo expansivo se sustenta en factores internos que podrían mantenerse pese a la contienda, de modo que, en un escenario central, Funcas prevé un crecimiento del PIB del 2,2 % para 2026 y un 1,8 % para 2027. No obstante, en un escenario alternativo, consistente con un cierre prolongado del estrecho de Ormuz, el impacto en el PIB sería mucho más acusado, tanto en términos de crecimiento como de inflación.

Introducción

La economía española, tras haber capeado las turbulencias comerciales generadas por la guerra arancelaria, se enfrenta ahora a una nueva prueba de estrés como consecuencia del conflicto en Oriente Medio. El punto de partida es relativamente favorable, a tenor del avance del PIB del 0,6 % en el primer trimestre, un resultado que, dentro de un ciclo expansivo robusto, no refleja todavía el impacto de la conflagración.

El *shock* de precios y de materias primas que se ha desatado tras el estallido del conflicto está siendo perceptible en los indicadores más recientes. Si bien la tregua pactada el 7 de abril entre EE. UU. e Irán supuso un cambio en el escenario bélico que se reflejó de forma inmediata en el precio del petróleo, en las semanas posteriores las tensiones regresaron. En el momento de escribir, el paso por el estrecho de Ormuz era todavía objeto de fuertes restricciones, actuando como un cuello de botella sobre el tráfico de hidrocarburos y de otras materias primas.

El objetivo de este artículo es mostrar cómo el conflicto está incidiendo en la economía española y presentar previsiones para los próximos dos años en base a diferentes hipótesis, dando lugar a un escenario central y a otro de tensión prolongada.

Canales de transmisión del conflicto

El parón de las exportaciones de hidrocarburos, fertilizantes, productos químicos y de un amplio abanico de minerales y de componentes producidos por los países del Golfo ha provocado una desorganización de las cadenas de suministro. Razón por la cual, el queroseno, por ejemplo, escasea en algunas regiones, perturbando la aviación civil.

|
*Incluso si la circulación
por el estrecho se restableciera
en las próximas semanas, los precios
de los productos energéticos
no volverían rápidamente
a los niveles previos al conflicto,
ya que la contienda ha causado
daños en la infraestructura
de extracción*
|

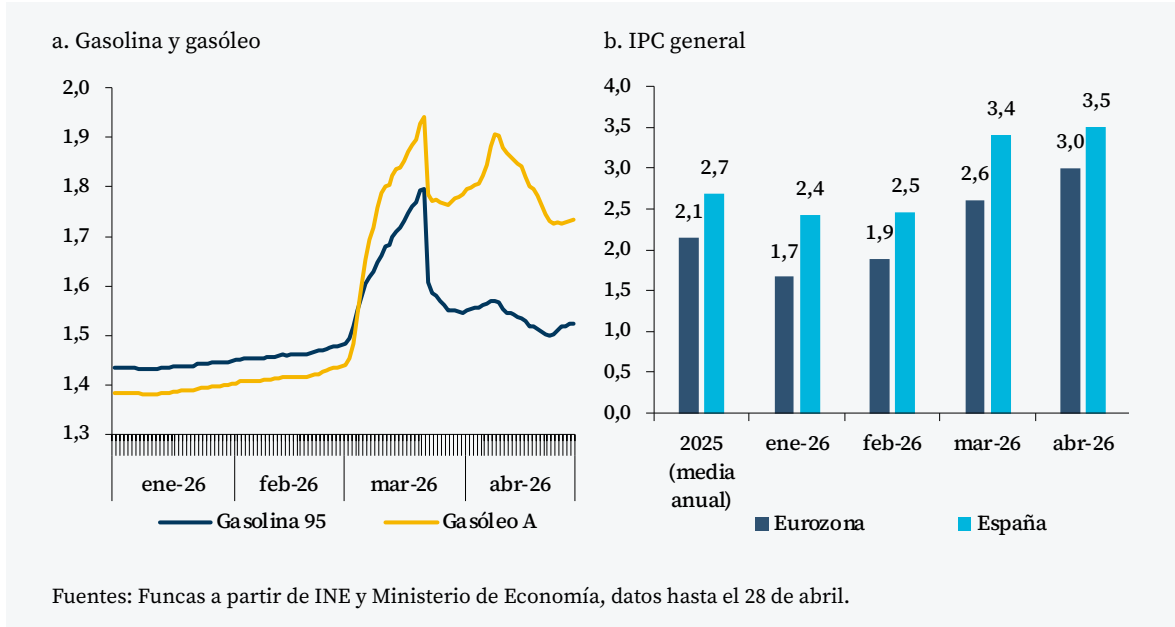
Incluso si la circulación por el estrecho se restableciera en las próximas semanas, los precios de los productos energéticos no volverían rápidamente a los niveles previos al conflicto, ya que la contienda ha causado daños en la infraestructura de extracción de hidrocarburos de toda la zona, lo que trae consigo una menor oferta a corto plazo. El yacimiento de gas más importante del mundo, compartido por Qatar e Irán, ha sido uno de los más afectados por el cruce de proyectiles. Las hostilidades han causado también graves desperfectos en importantes complejos petroquímicos de la región y en uno de los principales oleoductos. Las instalaciones portuarias se han convertido en objetivo de guerra y, por ejemplo, la isla de Kharg, placa giratoria de la exportación de crudo iraní, ha sido bombardeada.

Además de la destrucción de capacidad productiva, el conflicto ha provocado una interrupción del bombeo de hidrocarburos en las zonas que solo pueden exportar por el golfo Pérsico, al no disponer de alternativas al transporte marítimo. Reanudar la producción no solo requerirá nuevas inversiones, también llevará tiempo. Otro factor que mantendrá presionados los precios internacionales es la sobredemanda que probablemente se incorporará al mercado para reponer las reservas estratégicas consumidas durante las últimas semanas, y quizás a incrementarlas ante la situación de incertidumbre.

Gráfico 1

Impacto en los precios

Precio de la gasolina y del gasóleo, en euros/litro, e IPC general, en tasa de crecimiento interanual



Por otra parte, nos asomamos a un encarecimiento duradero de las pólizas exigidas por los seguros para transitar por la zona, ya que la percepción de riesgo para la seguridad marítima tardará en desaparecer, incluso si el alto el fuego se respetara. La imposición por Irán de un peaje sobre las mercancías que circulan por el estrecho entrañaría un coste adicional.

Estas secuelas, o efectos de histéresis, se perciben en los mercados a plazo de la energía, que anticipan una cotización del barril de Brent por encima de los valores anteriores al conflicto durante los próximos meses, si bien con una tendencia a la moderación. La brecha sería superior al 20 % a finales de año.

En el caso del gas, la tensión sería todavía más duradera: los futuros apuntan a un precio prácticamente sin cambios hasta el próximo invierno,

es decir, un 35 % más caro que a finales de febrero (según el mercado de futuros del Mibgas).

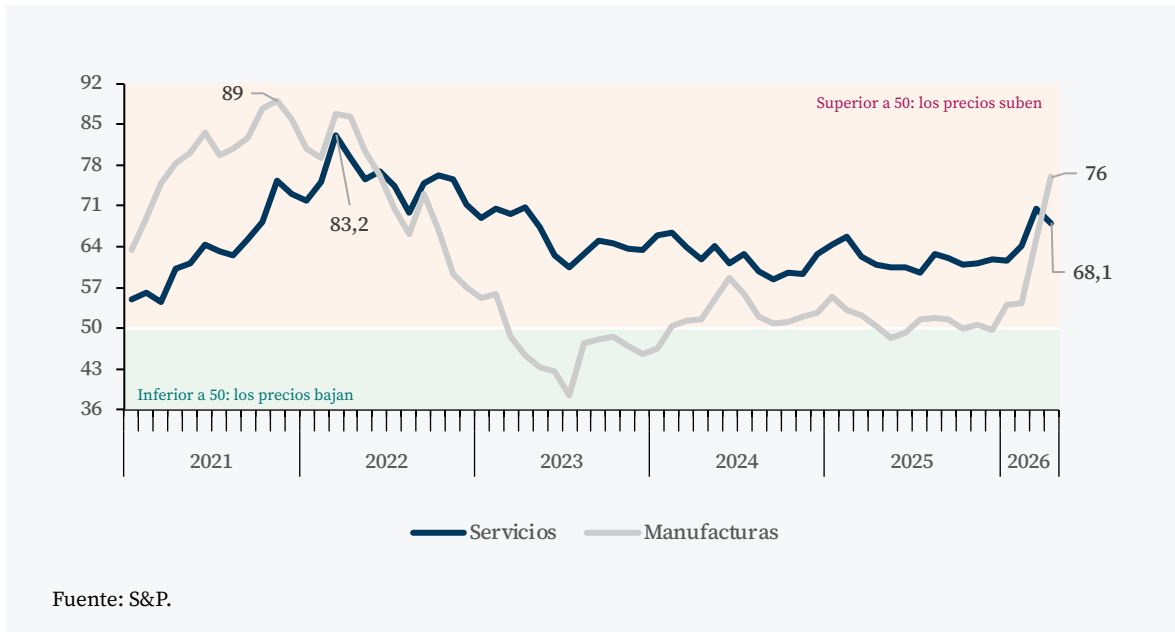
La subida de los hidrocarburos se ha repercutido en el precio final de los carburantes. Repostar gasolina es a finales de abril un 4 % más caro en España, incluso tras los recortes de IVA y de impuestos especiales, y el gasóleo permanece un 20 % por encima del valor medio de febrero, absorbiendo por completo dichos recortes. Por otra parte, a diferencia de lo que ocurrió tras el estallido de la guerra en Ucrania, la factura de la luz no ha experimentado grandes cambios, a pesar de que el mercado mayorista marca precios de la electricidad en abril un 150 % por encima de los valores medios de febrero.

La inflación ha comenzado a reflejar el *shock* energético, evidenciando los llamados efectos de primera ronda. El IPC armonizado español

Gráfico 2

PMI de precios pagados en las manufacturas y en los servicios

Índices



Fuente: S&P.

subió casi un punto porcentual en marzo hasta el 3,4 % y el de la eurozona lo hizo hasta el 2,6 % (gráfico 1), prolongando su ascenso en abril hasta el 3,5 % y el 3 % respectivamente. En los próximos meses, los alimentos podrían tomar el relevo de la energía, por la subida del transporte, de los fertilizantes y de otras materias primas necesarias para la producción agrícola.

Según el indicador PMI de gestores de compra, las empresas reportan ya una subida abrupta de los costes de los suministros, así como una mayor dificultad para obtener dichos insumos, como consecuencia de la interrupción del transporte de mercancías generada por el conflicto (gráfico 2). El aumento de los costes se percibe tanto en las manufacturas como en los servicios. En el caso de las primeras, el índice PMI de precios pagados por los insumos escaló hasta valores que se aproximan a los máximos alcanzados en la crisis de 2022 desatada por la guerra

de Ucrania. En los servicios, el ascenso ha sido más moderado, aunque es igualmente preocupante dada la mayor predisposición de estos a repercutir los aumentos de costes en los precios finales. Existen, por tanto, presiones inflacionistas por el lado de la oferta, que se materializarán en mayor o menor medida en función de la duración del conflicto.

La senda de tipos de interés de mercado es coherente con este diagnóstico de un repunte notable, al tiempo que manejable, de la inflación. El euríbor a un año se mueve desde mediados de marzo en torno al 2,8 %, seis décimas por encima de los niveles preconflito, anticipando subidas de tipos por parte del BCE hasta al menos el 2,75 %. El bono español a diez años, por su parte, ha registrado un ascenso de menor magnitud, desde el entorno del 3,2 % en febrero hasta el 3,5 %, reflejando el nerviosismo del mercado ante el riesgo de un impacto duradero.

|
En cuanto a la evolución de la actividad económica tras el inicio de la guerra, los pocos indicadores disponibles revelan un deterioro de la coyuntura europea, pero no una recesión, al menos de momento
|

En cuanto a la evolución de la actividad económica tras el inicio de la guerra, los pocos indicadores disponibles revelan un deterioro de la coyuntura europea, pero no una recesión, al menos de momento. En España, el índice PMI de actividad en las manufacturas registró un buen resultado en abril, uno de los más elevados de los últimos seis meses, aunque responde al adelanto de pedidos por parte de los clientes ante el miedo a la interrupción de las cadenas de suministro. Por otra parte, el índice de actividad correspondiente al sector servicios sufrió una severa caída hasta el nivel más bajo de los últimos dos años, y por debajo del nivel de 50 que marca el umbral contractivo. Los índices de confianza y de sentimiento económico también experimentaron descensos, aunque moderados, salvo en el caso de la confianza del consumidor, cuya caída ha sido más acusada. Sin embargo, el número de afiliados a la Seguridad Social ha seguido aumentando de forma vigorosa, tanto en marzo como en abril, sin que se aprecien, al menos por el momento, señales de debilitamiento en el mercado laboral. Todo ello apunta a que el posible impacto de la crisis en Oriente Próximo, al menos hasta abril, habría sido contenido.

Escenario central para 2026-2027

Las previsiones parten del supuesto de unos precios energéticos que evolucionan en línea con los valores promedios marcados por los mercados de futuros en el último mes. Esto significa que el barril de Brent todavía cotizaría en el

entorno de 80 dólares a finales de año, mientras que el precio del gas se situaría en 45 euros por MWh (según el mercado del Mibgas). Un retorno hasta los niveles anteriores al conflicto, es decir, 70 dólares y 30 euros, respectivamente, se atisba para finales del próximo ejercicio. Otras materias primas, como los fertilizantes o los polímeros seguirían una senda similar. En todo caso, la hipótesis de un *shock* energético y de materias primas contenido en el tiempo es consistente con una apertura gradual del estrecho de Ormuz antes del verano.

En cuanto a la política macroeconómica, se incorporan dos subidas de tipos de interés por parte del BCE, que llevarán la facilidad de depósitos desde el 2 % actual hasta el 2,5 % en septiembre, referencia que se mantendría sin cambios a partir de ahí. La política fiscal, por su parte, refleja las medidas adoptadas en respuesta a la guerra de Irán, algunas de las cuales, como la reducción de gravámenes energéticos, se revertirían en el otoño, según el supuesto incorporado en estas previsiones. Por otra parte, el apoyo público a la inversión se mantendrá durante todo el periodo de previsión, ya que la adenda de simplificación de los fondos *Next Generation* conduce a una ejecución de los recursos europeos dilatada en el tiempo, más allá del plazo de agosto de este año (González Simón et al., 2026). Las otras magnitudes presupuestarias (impuestos no energéticos y gasto corriente) evolucionarán en consonancia con la situación de prórroga que prevalece desde hace tres años.

Con estos supuestos, se prevé el mantenimiento del ciclo expansivo, si bien con algo menos de vigor. El PIB crecerá un 2,2 % este año, dos décimas menos que en la anterior previsión de Funcas. El recorte se debe a la pérdida de fuelle de la demanda interna, cuya aportación al avance del PIB será de 2,6 puntos, cinco menos de lo previsto previamente (gráfico 3) (véase Torres y

Fernández, 2026). El consumo privado será menos boyante, como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo que entraña el nuevo brote inflacionario. La inversión también registrará una desaceleración por la situación de incertidumbre que supone el conflicto y las disrupciones de las cadenas de suministro provocadas por la paralización del tráfico marítimo en el golfo Pérsico.

El sector exterior detraerá cuatro décimas de PIB, una mejora de tres décimas con respecto a la previsión de febrero. El ajuste se explica por el desvío del turismo hacia países más seguros como España, ante los riesgos que supone viajar a Oriente Medio. No obstante, el fuerte encarecimiento del transporte aéreo y la cancelación de vuelos que ya ha empezado a producirse podrían limitar los desplazamientos de más larga distancia, al tiempo que cabe anticipar un descenso del gasto medio por visitante. El incremento del número de turistas compensaría el debilitamiento de las exportaciones de bienes, en un contexto de estancamiento de los mercados europeos. Las importaciones, por su parte, seguirán creciendo a un ritmo elevado, particularmente las que proceden de China.

|
En este escenario central, la economía española seguiría creciendo en 2027 por encima de la media europea, con un avance del PIB del 1,8 %
|

En este escenario central, la economía española seguiría creciendo en 2027 por encima de la media europea, con un avance del PIB del 1,8 %, sin cambios con respecto a la anterior previsión de Funcas. Así, se mantendría el ciclo expansivo que impulsa la demanda interna, sostenida por el crecimiento poblacional, la construcción y el remanente de fondos europeos. Y la demanda externa seguirá restando actividad, en un contexto

internacional complejo que seguirá lastrando la actividad en la Unión Europea, principal mercado de exportación de la economía española.

Esta pauta de crecimiento, unida al *shock* de precios energéticos y de materias primas importadas, traerá consigo un descenso del superávit de la cuenta por cuenta corriente, hasta el 1,8 % del PIB en 2027, frente al 2,9 % del ejercicio pasado. El excedente, no obstante, sigue siendo sólido tanto en términos históricos como en comparación con otras grandes economías europeas que, por otra parte, crecen a un menor ritmo.

La senda de inflación se verá alterada por el conflicto en Oriente Medio, incluso bajo la premisa de un conflicto acotado gracias al alto el fuego y a la reapertura progresiva del estrecho de Ormuz que se anticipa antes del verano, según la hipótesis expuesta más arriba. El diagnóstico es consistente con un IPC en el entorno del 3,5 % hasta finales de año, lo que se traduce en un incremento del 3,3 % para el conjunto del ejercicio.

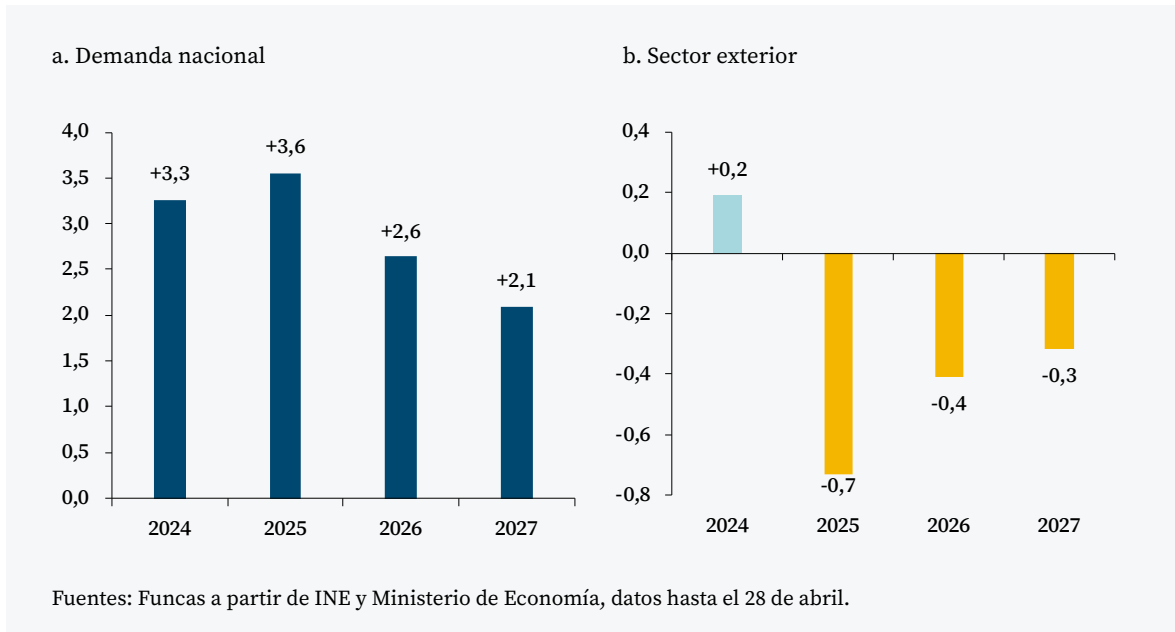
La ralentización del crecimiento frenará ligeramente la senda de reducción del paro. Se crearán cerca de 650.000 puestos de trabajo durante el bienio, permitiendo un descenso de la tasa de paro hasta el 9,3 % de media anual en 2027, tres décimas más que en la previsión de febrero. Por otra parte, el proceso de regularización de inmigrantes redundará en un incremento de la tasa de actividad, por la incorporación de personas en situación irregular que no buscan actualmente empleo. Dicho fenómeno de incorporación laboral ya sucedió en el episodio de reconocimiento administrativo llevado a cabo en 2005, razón por la cual se ha tenido en cuenta en esta previsión.

El paquete de medidas para reducir el impacto del conflicto en Oriente Medio alterará el proceso de contención de los desequilibrios

Gráfico 3

Contribución al crecimiento del PIB de España

En puntos porcentuales



presupuestarios. El déficit público se incrementará en dos décimas hasta el 2,6 %, antes de regresar al 2,4 % el año que viene, gracias a la reversión de las medidas. Al final de ese año, la deuda de las administraciones alcanzaría el 97,5 % del PIB, una ratio todavía relativamente elevada.

Escenario de tensión prolongada

La incertidumbre sigue siendo la nota dominante de un entorno internacional marcado por los conflictos geopolíticos y la transición desde un sistema multilateral basado en reglas a otro dominado por las asimetrías de poder. Así, el mayor riesgo en este momento procede de la situación en el golfo Pérsico, cuyo impacto en el suministro de determinados productos básicos ya ha comenzado a sentirse. Si el bloqueo del tráfico marítimo por el estrecho de Ormuz persiste

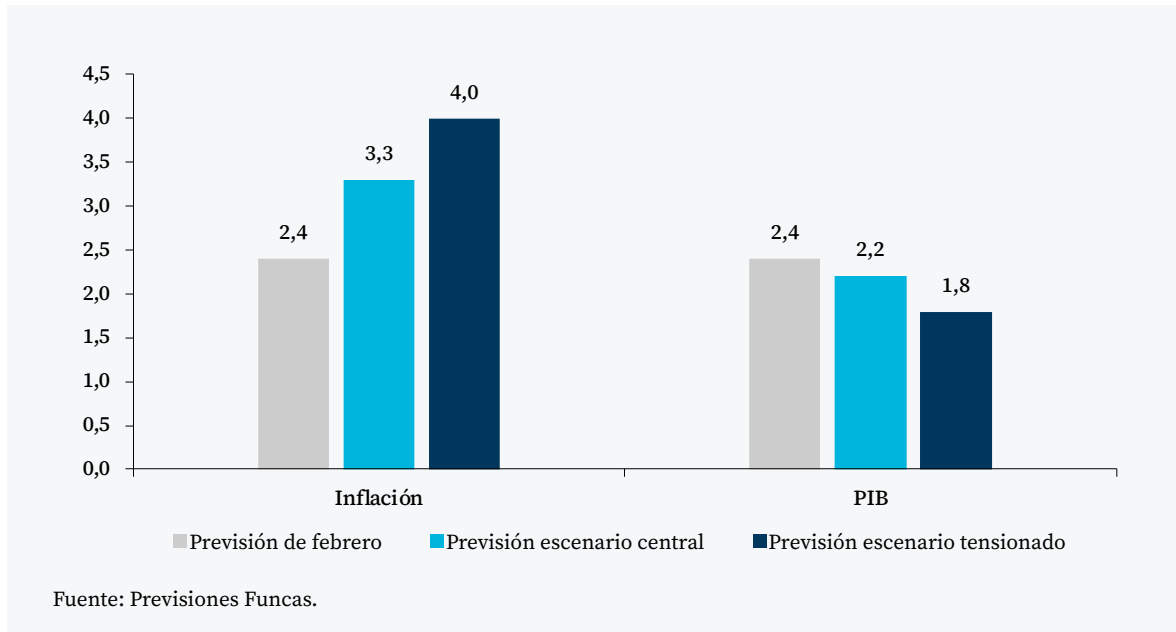
durante varias semanas más, la escasez de combustibles conduciría a una subida más acusada del precio del petróleo y del gas, y a la interrupción de la actividad productiva, en primer lugar, en los países asiáticos, y, posteriormente, en el resto del mundo, debido a la posición que aquellos ocupan en las cadenas de producción globales, con un impacto sobre la economía mundial, y sobre la española, de magnitud mucho más elevada que la contemplada en este escenario de previsiones.

Para evidenciar este riesgo, se ha considerado un escenario alternativo en el que el precio del petróleo se mantiene en torno a 115 dólares durante todo el año. En este escenario tensionado, la tasa media de inflación sería del 4 % —siete décimas más que en el escenario central— y el crecimiento del PIB se ralentizaría hasta el 1,8 % —cuatro décimas menos— (gráfico 4). Este resultado implica que la economía española apenas

Gráfico 4

Tasa de inflación y crecimiento del PIB para 2026

Escenario central y escenario tensionado



crecería en la segunda parte del año, y la europea bordearía la recesión.

Además del riesgo que entrañaría un tensionamiento persistente de los precios energéticos, es posible que la sensación de inseguridad e incertidumbre que ha generado el convulso contexto geopolítico actual tenga un impacto más duradero en las decisiones de ahorro precautorio e inversión a escala global, lo que conduciría a menores ritmos de crecimiento¹.

Por otra parte, en este escenario tensionado, y en línea con la positiva evolución reciente de las reservas hoteleras, se prevé que se produzca un efecto de desvío de los flujos turísticos hacia España por ser un destino seguro y más cercano. Pero este efecto podría ser menor de lo esperado, si fuese contrarrestado por un descenso general

de los flujos turísticos globales ante el encarecimiento de los viajes en avión, o por el deseo por parte de los hogares de contener gastos por precaución ante la situación de incertidumbre o por el encarecimiento general de la cesta de la compra.

El papel de la política fiscal ante la sucesión de shocks

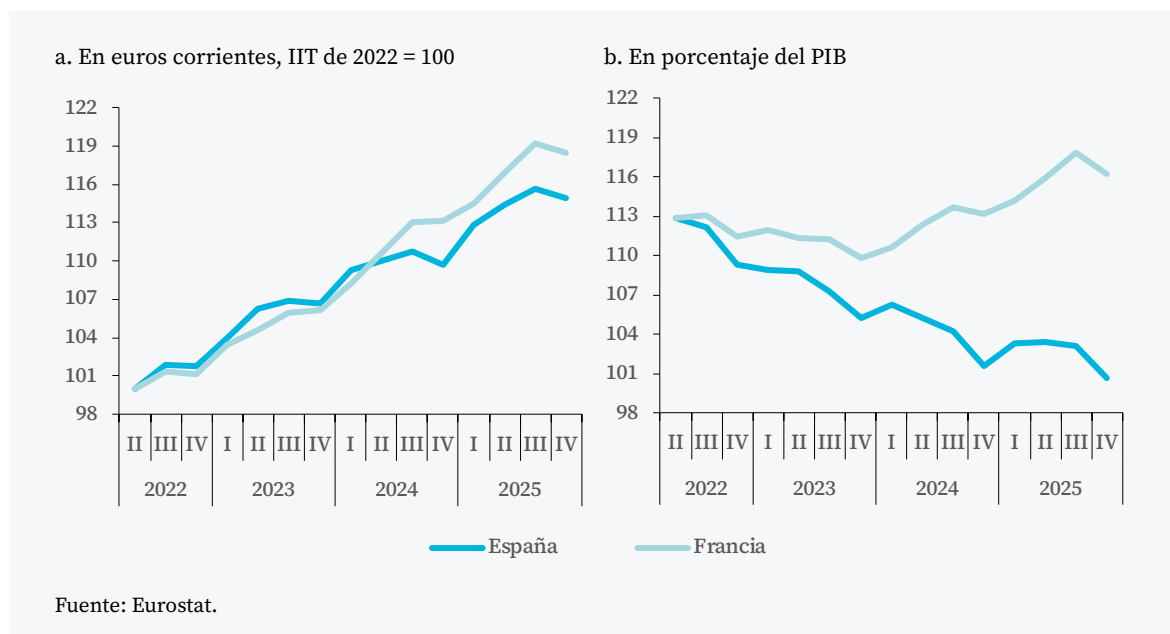
En suma, un conflicto contenido en el tiempo tendría consecuencias limitadas para la economía española. Parece poco probable que los efectos de primera ronda en términos de inflación, inevitables, desemboquen en un brote inflacionario de magnitud similar al que se desató hace cuatro años, cuando el *shock* de oferta coincidió con una demanda boyante, sostenida por el

1 La inversión privada es, por otra parte, un eslabón débil de la economía española (Torres, 2026).

Gráfico 5

Deuda pública española

Escenario central y escenario tensionado



sobrehorro acumulado por los hogares durante la pandemia. En esta ocasión, la presión de la demanda es menor, incluso en una economía en expansión como la española. De manera similar, la inercia expansiva se mantendría, si bien con un crecimiento inferior a lo pronosticado antes del estallido de la guerra.

Sin embargo, si el conflicto se prolongara más allá del verano, las consecuencias serían significativas, tanto en términos de crecimiento como de inflación, particularmente en un entorno europeo que muy probablemente entraría en recesión.

De manera general, la sucesión de *shocks* que se han producido en los últimos tiempos pone de manifiesto la importancia de disponer de un margen de maniobra presupuestaria que permita amortiguar sus efectos. A este respecto, hay que recordar que la deuda nominal ha crecido de forma continuada en términos nominales, a un

ritmo muy próximo al de países como Francia. Y si la ratio sobre el PIB se ha reducido, es gracias al importante crecimiento económico nominal del que ha disfrutado la economía española, que constituye un factor diferencial con respecto al país vecino (gráfico 5).

Esto ha permitido mantener nuestra prima de riesgo contenida, por debajo incluso de la francesa. Pero en caso de producirse una perturbación de carácter grave desencadenante de una recesión, el déficit público se dispararía, al tiempo que el efecto “denominador” dejaría de jugar a nuestro favor. La ratio de endeudamiento se situaría en una senda fuertemente ascendente, dejándonos expuestos al riesgo de sufrir una crisis de deuda, lo que no solo nos incapacitaría para poner en marcha medidas fiscales de alivio, sino que incluso nos obligaría a realizar fuertes ajustes en el momento más inapropiado.

Cuadro 1

Previsiones económicas para España 2026-2027

Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones Funcas			Variación de las previsiones [a]	
	Media 2014-2019	Media 2020-2022	Media 2023-2025	2025	2026	2027	2026	2027
PIB y agregados, precios constantes								
PIB	2,6	0,4	2,9	2,8	2,2	1,8	-0,2	0,0
Consumo final hogares e ISFLSH	2,2	-0,4	2,7	3,4	2,6	1,9	-0,2	-0,2
Consumo final administraciones públicas	1,2	2,6	3,3	2,4	1,6	1,5	0,0	0,0
Formación bruta de capital fijo	5,0	-0,9	5,1	5,8	4,6	3,4	-1,0	0,0
Construcción	5,2	-1,5	4,9	5,2	4,8	4,4	-1,3	0,0
Equipo y otros productos	4,7	-0,2	5,3	6,5	4,3	2,2	-0,8	0,0
Exportación bienes y servicios	4,0	1,1	3,0	3,6	0,4	1,9	-1,4	0,0
Importación bienes y servicios	4,4	1,7	3,0	6,2	1,7	3,0	-2,5	-0,2
Demanda nacional (aportación en puntos porcentuales)	2,6	0,5	2,8	3,6	2,6	2,1	-0,5	-0,1
Saldo exterior (aportación en puntos porcentuales)	0,0	-0,1	0,1	-0,7	-0,4	-0,3	0,3	0,1
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	—	—	—	1687,2	1776,0	1852,1	—	—
- % variación	3,4	4,5	7,6	5,8	5,3	4,3	0,4	0,4
Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	0,8	2,8	6,1	2,9	3,0	2,5	0,5	0,4
Deflactor del consumo de los hogares	0,7	2,9	5,7	2,8	3,3	2,4	0,8	0,3
Remuneración por asalariado e.t.c	1,2	3,4	4,6	4,3	3,0	2,6	0,0	0,0
Empleo (EPA)	2,4	1,3	2,6	2,6	2,0	1,4	-0,3	0,1
Tasa de paro (EPA, % de la pob. activa)	18,8	14,5	11,3	10,5	9,9	9,3	0,4	0,3
Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	21,9	22,4	24,2	24,3	24,2	23,9	-0,2	-0,5
Tasa de inversión nacional	19,6	21,7	21,2	21,4	21,8	22,1	-0,4	-0,4
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	2,3	0,7	2,9	2,9	2,4	1,8	0,1	-0,2
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	2,7	1,4	4,0	4,0	3,4	2,3	0,2	0,0
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de las AA. PP.	-4,0	-7,0	-3,0	-2,4	-2,6	-2,4	-0,3	-0,2
Deuda pública según PDE	101,3	114,8	102,5	100,7	98,7	97,5	-0,1	-0,3
Otras variables								
PIB real per cápita	2,4	-0,1	1,8	1,8	1,4	1,3	-0,1	0,0
PIB Eurozona	2,0	1,1	1,1	1,5	1,0	1,2	-0,3	-0,2
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	7,2	13,6	12,1	12,0	10,9	10,6	-0,6	-0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	100,5	86,9	70,1	67,9	66,7	65,4	0,1	-0,2
Deuda bruta consolidada soc. no financieras (% PIB)	84,7	82,4	65,5	62,6	59,4	57,0	0,0	-1,4
Euríbor 12 meses (% media anual)	0,01	0,10	3,12	2,22	2,70	2,50	0,50	0,30
Rendimiento deuda pública 10 años (% media anual)	1,58	0,97	3,28	3,22	3,50	3,50	0,20	0,20

[a] Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

Fuentes: 2014-2025: INE y BE. Previsiones 2026-2027: Funcas.

Referencias

- GONZÁLEZ SIMÓN, M. Á., LÓPEZ, G., y RODRÍGUEZ, B. (2026), *El impacto de los fondos Next Generation en la economía española* (versión preliminar). Funcas. <https://www.funcas.es/libro/el-impacto-de-los-fondos-next-generation-en-la-economia-espanola-version-preliminar/>
- TORRES, R. (2026). La debilidad de la inversión privada en el actual ciclo expansivo. *Cuadernos de Economía Española*, 310 (enero-febrero). <https://www.funcas.es/articulos/la-debilidad-de-la-inversion-privada-en-el-actual-ciclo-expansivo/>
- TORRES, R., y FERNÁNDEZ, M. J. (2026). El ciclo expansivo ante los nuevos riesgos geopolíticos. *Cuadernos de Economía Española*, 311 (marzo-abril). <https://www.funcas.es/articulos/el-ciclo-expansivo-ante-los-nuevos-riesgos-geopoliticos/>