

Shock energético y bancos centrales*

La guerra de Irán pone a prueba el aterrizaje suave

- La guerra de Irán ha desplazado el debate de principios de 2026 desde la desinflación y los recortes de tipos hacia la seguridad energética, el riesgo de inflación y la capacidad del sistema financiero para soportar nuevos *shocks*.
- Tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo han respondido con cautela, manteniendo tipos, mientras los mercados asimilan el encarecimiento del petróleo, las disrupciones en los flujos energéticos y la incertidumbre en torno al estrecho de Ormuz.

Presión para la política monetaria y los mercados

En mayo de 2026, el contexto ya no gira solo en torno a la normalización monetaria, sino a la capacidad de los bancos centrales para mantener su credibilidad mientras gestionan un nuevo *shock* de oferta. La guerra de Irán ha reintroducido riesgos de inflación exógenos en un momento en que el crecimiento ya mostraba signos de moderación. En consecuencia, es previsible que tanto la Fed como el BCE mantengan una actitud prudente, posponiendo nuevos recortes hasta tener mayor claridad sobre la evolución de los precios de la energía.

Por ahora, los mercados resisten, en un contexto de disrupciones contenidas, políticas estables y solidez de los beneficios empresariales. Sin embargo, el equilibrio es frágil. La principal incertidumbre sigue siendo el control del estrecho de Ormuz. Si las tensiones se moderan y los flujos energéticos se normalizan, el relato del aterrizaje suave podría sostenerse. De lo contrario, 2026 podría derivar hacia un escenario más difícil, con tensiones en la inflación y en el crecimiento, poniendo de nuevo a prueba tanto a los mercados como a la política monetaria.

Estados Unidos: la última reunión de Powell, pausa y relevo en la Fed

La Fed mantuvo el tipo de interés en el rango del 3,50 %-3,75 % en su reunión de abril, prolongando la pausa iniciada tras los recortes de 2025. La decisión refleja un entorno de política monetaria más complicado: el crecimiento sigue siendo sólido, pero la guerra de Irán ha impulsado los precios de la energía y reactivado el riesgo de inflación.

Esta fue también la última reunión del FOMC presidida por Jerome Powell, quien, no obstante, anunció que continuará como gobernador de la Fed. Powell subrayó la continuidad de su estrategia, reiterando que la política monetaria

En mayo de 2026, el contexto ya no gira solo en torno a la normalización monetaria, sino a la capacidad de los bancos centrales para mantener su credibilidad mientras gestionan un nuevo *shock* de oferta

seguirá dependiendo de los datos y que la institución está bien posicionada para responder ante cualquier riesgo. La llegada de Kevin Warsh apunta a una nueva etapa en el liderazgo de la Fed y, previsiblemente, a un cambio en el estilo de comunicación.

Para la Fed, el dilema principal es que el *shock* energético es al mismo tiempo inflacionario y, en potencia, contractivo para el crecimiento

Para la Fed, el dilema principal es que el *shock* energético es al mismo tiempo inflacionario y, en potencia, contractivo para el crecimiento. Recortar tipos de forma prematura podría afianzar las expectativas de inflación; mantener una postura restrictiva durante demasiado tiempo podría intensificar el deterioro de la renta real y la confianza.

Zona del euro: el BCE mantiene tipos en abril, mientras los riesgos energéticos redefinen el escenario

El BCE también mantuvo tipos en su reunión de abril, dejando la facilidad de depósito en el 2 % y reforzando su postura de “esperar y evaluar”. Sin embargo, el tono de la reunión reflejó un giro sutil pero relevante respecto al comienzo del año.

La escalada del conflicto con Irán ha reintroducido riesgos de inflación al alza a través de los precios energéticos, al tiempo que debilita las perspectivas de crecimiento

Aunque la inflación se mantiene próxima al objetivo, el Consejo de Gobierno reconoció explícitamente que la escalada del conflicto con Irán ha reintroducido riesgos de inflación al alza a través de los precios energéticos, al tiempo que debilita las perspectivas de crecimiento. En este sentido, el BCE se enfrenta a un posible escenario de estanflación, si bien de menor intensidad que en ciclos anteriores.

La comunicación de abril sugiere que el BCE es ahora menos proclive a bajar tipos en el corto plazo. Lo que se percibía como un movimiento probable de relajación en el segundo trimestre se ha vuelto condicional, en función de si el choque energético es transitorio o se prolonga en el tiempo.

En función de la evolución del conflicto, en la reunión de junio el BCE podría incluso decidirse una subida de tipos

La elevada dependencia de la zona del euro de la energía importada la hace especialmente sensible a la situación en el estrecho de Ormuz. El aumento de los precios del petróleo y del GNL (gas natural licuado) ya está afectando a los costes empresariales y, en particular, a las economías más intensivas en energía. En consecuencia, es previsible que el BCE priorice la credibilidad de su política y el anclaje de las expectativas de inflación, incluso a costa de un menor crecimiento a corto plazo. Por ello, y en función de la evolución del conflicto, en la reunión de junio podría incluso decidirse una subida de tipos.

Mercados globales: impacto inicial y resistencia sorprendente, salvo en energía

Los mercados financieros reaccionaron en principio de forma negativa a la escalada del conflicto en Irán y a la amenaza sobre las rutas energéticas del Golfo. El precio del petróleo se disparó, la volatilidad aumentó y las bolsas registraron caídas. Sin embargo, entre finales de abril y comienzos de mayo, los mercados han mostrado una notable capacidad de recuperación. En Estados Unidos, los índices han rebotado apoyados en sólidos resultados empresariales —en especial en el sector tecnológico— y en la expectativa de que el conflicto pueda

acotarse. En Europa, las bolsas también se han estabilizado, pese a su mayor exposición al *shock* energético.

Los mercados parecen descontar un escenario en el que las interrupciones en el estrecho de Ormuz sean limitadas. Esta hipótesis es, en la actualidad, el eje central de las valoraciones.

Los mercados parecen descontar un escenario en el que las interrupciones en el estrecho de Ormuz sean limitadas

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Energy Shock and Central Bank Caution*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/05/01.-Energy-Shock.pdf>