

Una tregua frágil*

El memorándum entre EE. UU. e Irán, las divergencias entre los bancos centrales y la vuelta de los mercados a la senda alcista

- El memorándum entre EE. UU. e Irán ha reducido significativamente el temor a un cierre prolongado del estrecho de Ormuz, lo que ha aliviado las presiones sobre los mercados energéticos y mejorado la confianza de los inversores.
- El BCE subió los tipos de interés en 25 puntos básicos en junio, alegando nuevos riesgos inflacionistas por el encarecimiento de la energía, mientras que la Reserva Federal los mantuvo sin cambios en la primera reunión bajo la presidencia de Kevin Warsh.

EE. UU.: el debut de Warsh y una Fed centrada en vigilar la inflación

La Reserva Federal mantuvo el rango objetivo de los fondos federales entre el 3,50 % y el 3,75 % en su reunión del 16/17 de junio, la primera del Comité Federal de Mercado Abierto presidida por Kevin Warsh. La decisión refleja un consenso cada vez mayor en torno a que, a pesar de la moderación de la inflación subyacente, la crisis energética desencadenada por el conflicto con Irán aún no se ha disipado por completo.

Se trata, por tanto, de una señal de continuidad más que de ruptura, a pesar del cambio en la dirección. El nuevo presidente hizo hincapié en la importancia de preservar la credibilidad de la Fed en la lucha contra la inflación y reiteró que la política monetaria seguirá dependiendo de los datos y respondiendo a los cambios en las condiciones económicas.

La economía estadounidense sigue mostrando resistencia. El mercado laboral se mantiene sólido, el gasto de los hogares se está moderando de forma gradual y los beneficios empresariales han superado las expectativas en la mayoría de los sectores. Sin embargo, aún preocupa que la reciente crisis energética pueda ralentizar el proceso de desinflación y retrasar cualquier nueva relajación de la política monetaria.

Los mercados interpretaron la decisión de la Fed como algo menos acomodaticia de lo esperado. Los rendimientos de los bonos del Tesoro subieron inicialmente tras la reunión, mientras que las expectativas de nuevos recortes de tipos en 2026 se han alejado.

La primera reunión de la Fed bajo la presidencia de Kevin Warsh fue una muestra de continuidad más que de un cambio en la política monetaria

El BCE y la Fed responden de forma distinta al mismo *shock* energético

Zona del euro: el BCE endurece su política ante el repunte de la inflación energética

El BCE no sorprendió en su reunión de junio al subir el tipo de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 2,25 %. El Consejo de Gobierno argumentó que la crisis energética generada por el conflicto con Irán y la incertidumbre en torno al estrecho de Ormuz suponían un riesgo al alza para la inflación. Aunque el memorándum entre Washington y Teherán ha reducido significativamente las tensiones a corto plazo, el banco central consideró que el aumento de los costes energéticos ya había comenzado a repercutir en los precios de varios sectores.

La subida de tipos del BCE pone de relieve los diferentes retos a los que se enfrentan Europa y EE. UU. A diferencia de EE. UU., la zona del euro está más expuesta a los costes de la energía importada. Si bien la inflación se había acercado al objetivo a principios de año, la combinación de un precio del petróleo más alto, mayores costes de transporte y las presiones salariales ha llevado al BCE a priorizar el control de la inflación frente al apoyo al crecimiento a corto plazo.

El crecimiento de la zona del euro aún es modesto, pero positivo. La actividad en el sector servicios es más sólida que la de la industria, mientras que las condiciones de financiación siguen siendo restrictivas.

Mercados mundiales: alivio en el sector energético y renovado apetito por el riesgo

Los mercados han pasado de la inquietud por la evolución de los precios energéticos a un renovado apetito por el riesgo tras el memorándum entre EE. UU. e Irán

El acontecimiento más relevante de los dos últimos meses ha sido la mejora del sentimiento inversor tras la firma del memorándum entre EE. UU. e Irán. En las semanas posteriores al acuerdo, disminuyó el temor a un cierre del estrecho de Ormuz. El precio del petróleo, que se había disparado durante el momento de mayor tensión del conflicto, retrocedió desde máximos. Y los mercados del gas natural también se estabilizaron, especialmente en Europa, donde la preocupación por las interrupciones en el suministro de GNL se atenuó considerablemente.

La reducción de las primas de riesgo geopolítico ha impulsado la renta variable mundial. Los índices estadounidenses han alcanzado nuevos máximos históricos, no sin episodios de volatilidad, apoyados en unos sólidos resultados empresariales, la inversión en inteligencia artificial y la confianza en que la economía mundial puede absorber el *shock* energético sin entrar en recesión. Los mercados europeos y asiáticos también se han sumado al repunte, aunque en menor medida.

No obstante, los mercados energéticos continúan muy sensibles a los acontecimientos geopolíticos. Aunque el memorándum ha aliviado las tensiones a corto plazo, los inversores están pendientes del cumplimiento por parte de ambas partes y en alerta ante cualquier nueva amenaza para el tráfico marítimo en la región del Golfo.

Una nueva fase de divergencia

El contexto de julio de 2026 es muy distinto al de hace apenas unos meses. La amenaza inmediata de una interrupción grave del suministro energético ha disminuido, los mercados se han recuperado y los temores a un escenario de estanflación se han moderado. Sin embargo, la respuesta de los bancos centrales ha puesto de manifiesto la divergencia en la política monetaria de las principales economías. Mientras que la Fed considera adecuado mantener una actitud de prudencia, el BCE entiende que los riesgos para la inflación justifican un nuevo endurecimiento monetario. Esta diferencia responde menos a objetivos distintos que a las diferencias estructurales entre ambas economías en términos de dependencia energética y dinámica inflacionista.

La crisis geopolítica se ha atenuado, pero la divergencia en materia de política monetaria persiste

Para los inversores, la cuestión clave es si la reciente mejora de la confianza puede mantenerse. La narrativa del “aterrizaje suave” ha superado otra importante prueba geopolítica, pero el equilibrio es delicado. Los mercados energéticos, las expectativas de inflación y la credibilidad de la nueva dirección de la Fed seguirán siendo algunos de los principales factores que condicionarán los mercados durante la segunda mitad de 2026.

A medida que avanza el año, los mercados parecen cada vez más convencidos de que se han evitado los peores escenarios. Que esa confianza resulte justificada dependerá no solo de los bancos centrales, sino también de la duración de la distensión geopolítica que se ha producido en las últimas semanas.

Notas

- * Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *A Fragile Détente*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/07/A-Fragile-Detente.pdf>