

Análisis Macroeconómico. Energía y Materias Primas. Geoestrategia

Guerra en Irán: ¿nuevo shock global o desaceleración temporal?



Rafael Doménech
Actualidad Económica, El Mundo (España)

La guerra entre Estados Unidos, Israel e Irán ha vuelto a exponer a la economía mundial a un shock energético que recuerda al provocado por la guerra en Ucrania. La comparación es inevitable, pero conviene hacerla con cautela. No todos los shocks energéticos tienen la misma intensidad, ni el contexto global es hoy el mismo que hace tres años.

De hecho, los mercados financieros están transmitiendo, por ahora, un mensaje de relativa contención. El petróleo y el gas han repuntado con fuerza y los activos refugio han recuperado protagonismo. Pero no se ha producido una ruptura financiera ni una venta indiscriminada de activos comparable a la observada en otras crisis recientes. Los mercados apuestan por un escenario de conflicto limitado o, al menos, por una escalada que no desemboque en una interrupción prolongada de los flujos de petróleo y gas desde el Golfo. Esa lectura no elimina el riesgo, pero sí ayuda a colocarlo en perspectiva.

Además, la economía global ha llegado a 2026 en mejor forma de la que se preveía hace solo unos meses. El crecimiento resistió en 2025 pese a las tensiones geopolíticas, la incertidumbre comercial y el aumento de los aranceles en Estados Unidos. Lo hizo apoyado por varios factores: la moderación de la inflación, la expectativa de tipos de interés más bajos, el impulso fiscal y la inversión ligada a la inteligencia artificial. Ese punto de partida más sólido permite absorber ahora una parte del nuevo golpe sin que cambie de inmediato la trayectoria de fondo.

La clave va a estar en la duración y en la intensidad del conflicto. El escenario base de BBVA Research supone que el shock energético será transitorio. Bajo esa hipótesis, el encarecimiento del petróleo y del gas presionará la inflación al alza y restará algo de crecimiento. El impacto sería más visible en los precios que en la actividad.

La diferencia entre este escenario central y otro de riesgo mayor está en si las tensiones se disipan relativamente pronto o si derivan en una interrupción prolongada de los flujos energéticos desde Oriente Medio. Si además esa interrupción viniera acompañada de daños en infraestructuras, alteraciones en las cadenas mundiales de suministro y una corrección

más intensa en los mercados financieros, el conflicto dejaría de ser un shock acotado para convertirse en un shock negativo de oferta durante buena parte de 2026. En ese caso, el problema ya no sería solo el precio del barril, sino la extensión del daño a la producción, la inversión, el comercio y la confianza.

Estados Unidos parte con ventaja en ese entorno. Su elevada producción doméstica de petróleo y gas amortigua buena parte del daño directo de un repunte del crudo. No es inmune, porque una energía más cara termina afectando al consumo, a la inflación y a la confianza de empresas y hogares. A ello se añade que la economía estadounidense sigue apoyándose en un consumo todavía dinámico y en una ola de inversión tecnológica con capacidad para elevar su crecimiento potencial. Por eso, en el escenario central, Estados Unidos podría seguir creciendo en el entorno del 2,5% en 2026.

El problema aparecería si la guerra se prolonga y obliga a revisar al alza de forma persistente las perspectivas de inflación. En ese contexto, la Reserva Federal tendría mucho menos margen para bajar tipos y volvería a enfrentarse al dilema más incómodo para cualquier banco central: contener una inflación al alza con un crecimiento a la baja. A ello se suma un elemento político. Con las elecciones legislativas de mitad de mandato en el horizonte, la Administración Trump tiene incentivos para evitar que el conflicto derive en un deterioro económico visible para los votantes.

China afronta esta crisis desde una posición más ambivalente. Por un lado, su dependencia de las importaciones energéticas procedentes de Oriente Medio la hace sensible a un encarecimiento prolongado del crudo y del gas. Por otro, conserva una capacidad de intervención pública superior a la de otras economías para amortiguar shocks externos, lo que permitiría un crecimiento en torno al 4,5 % en 2026. China también tiene un fuerte interés en que el conflicto no se prolongue. Una guerra larga alteraría cadenas de suministro, transporte marítimo y costes industriales, con efectos sobre el comercio mundial y sobre su propia estrategia exterior. Para Pekín, un conflicto duradero no solo encarece la energía: también acelera la fragmentación del comercio y complica sus relaciones con socios clave. La geoconomía pesa tanto como la macroeconomía.

Europa vuelve a ser la región más expuesta. Su dependencia de las importaciones energéticas hace que cualquier perturbación en Oriente Medio se traslade con rapidez a los costes de producción, al transporte, a la industria y a la factura de los hogares. Aun así, la experiencia reciente invita a cierta prudencia antes de caer en diagnósticos excesivamente pesimistas. La economía europea demostró tras la invasión de Ucrania una capacidad de adaptación mayor de la esperada. Empresas, consumidores e instituciones reaccionaron con más flexibilidad de la prevista, se diversificaron suministros y se evitó una recesión más profunda. Esa experiencia cuenta ahora. Por eso, en nuestro escenario base, Europa todavía podría seguir creciendo por encima del 1 %, aunque con menos fuerza de la prevista antes del conflicto y con más inflación.

La experiencia de los últimos años también es relevante para diseñar la respuesta de política económica. La lección aprendida es clara: las ayudas generalizadas son costosas para los contribuyentes, poco eficientes y, en ocasiones, contraproducentes. Si hicieran falta medidas

de apoyo, deberían concentrarse en los colectivos y sectores más vulnerables al encarecimiento energético. La clave no está en negar el problema, sino en evitar respuestas precipitadas y poco selectivas que disparen el coste fiscal y debiliten las señales necesarias para reducir la dependencia exterior.

La economía española llega a este episodio en una posición relativamente favorable. La actividad ha sorprendido al alza en los últimos trimestres, con el apoyo de un mercado laboral dinámico, la inmigración, la recuperación de la renta real y el vigor de las exportaciones de servicios, especialmente las no turísticas. Si no se hubiera producido la guerra, lo más probable es que la revisión de las previsiones para 2026 hubiera sido al alza.

España cuenta, además, con algunas ventajas comparativas dentro de Europa. Su mayor diversificación energética, la capacidad de regasificación y el peso creciente de las renovables actúan como amortiguadores frente a las actuales perturbaciones. A ello se añade un elemento singular: el turismo. En principio, las tensiones geopolíticas en Oriente Medio podrían debilitar la confianza global, pero también podrían favorecer a España como destino refugio, desviando flujos turísticos desde zonas percibidas como más inseguras del Mediterráneo oriental. Eso no significa que España quede al margen del deterioro si el conflicto se enquistaba. Seguimos siendo una economía importadora neta de energía, sensible al encarecimiento del petróleo, y dependiente de un contexto europeo e internacional estable para sostener la inversión y el consumo.

En definitiva, la guerra en Irán añade un claro viento en contra para la economía mundial. Eleva la inflación, reduce el crecimiento, complica la actuación de los bancos centrales y golpea con más intensidad a los países importadores netos de energía. Pero, mientras el shock no se transforme en una disrupción larga y severa del petróleo y del gas del Golfo, el escenario más probable sigue siendo el de una desaceleración limitada, no el de una recesión global.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.