INFORME SEMESTRAL Nº 10
MAYO 2026

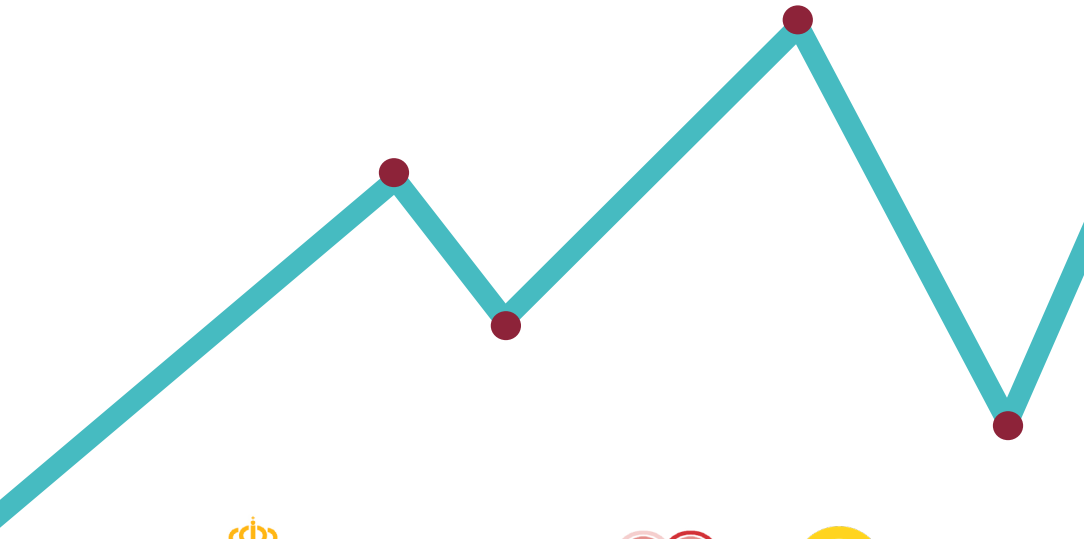
OFRM

OBSERVATORIO FINANCIERO

DE LA REGIÓN DE MURCIA

+en detalle

LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO EN UN CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE



Región de Murcia

ICREF
Instituto de Crédito y Finanzas Región de Murcia

Cátedra de Competitividad
Economistas Región de Murcia

REGIÓN DE MURCIA
EDUCA EN FINANZAS

OBSERVATORIO FINANCIERO DE LA REGIÓN DE MURCIA
INFORME SEMESTRAL Nº10

Dirección:

J. Samuel Baixauli Soler

Coordinación:

Ángeles Vivero Martínez

Equipo de trabajo:

J. Samuel Baixauli Soler
Catedrático de Economía Financiera
Universidad de Murcia

Ángeles Vivero Martínez
Técnico
Instituto de Crédito y Finanzas de la Región
de Murcia (ICREF)

Patricio Rosas Martínez
Secretario Cátedra de Competitividad
Colegio de Economistas de la Región
de Murcia

Ginés Hernández Cánovas
Catedrático de Economía Financiera
Universidad Politécnica de Cartagena

Carlos Victoria Lanzón
Consultor experto en políticas públicas
Profesor asociado UCM

Diseño y maquetación:

Beatriz Mª Campuzano Cano

ISSN
2792-9655

Depósito legal
MU 193-2022

Fecha de cierre de esta edición:
14 de mayo 2026

REGIÓN DE MURCIA EDUCA EN FINANZAS
www.educaenfinanzas.icrefrm.es

ICREF
www.icrefrm.es

ÍNDICE

+PRESENTACIÓN

+EDITORIAL

+ENTORNO ECONÓMICO

+ENTORNO FINANCIERO

+*en detalle*

LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO EN UN CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE

MARÍA ASUNCIÓN PRATS ALBENTOSA
CATEDRÁTICA DE ECONOMÍA APLICADA
DE LA UNIVERSIDAD DE MURCIA
INVESTIGADORA DEL EUROPEAN INSTITUTE-LONDON
SCHOOL OF ECONOMICS

PRESENTACIÓN

La economía vive hoy un tiempo marcado por la velocidad del cambio. Las decisiones sobre financiación, inversión o ahorro se toman en un entorno donde conviven la incertidumbre geopolítica, la transformación tecnológica, la evolución de los tipos de interés y nuevos desafíos para empresas y familias. En este escenario, comprender lo que ocurre resulta casi tan importante como reaccionar a tiempo.

Ese es precisamente el propósito con el que nació el Observatorio Financiero de la Región de Murcia y el que mantiene en esta décima edición: ofrecer una lectura rigurosa, accesible y útil de la realidad económica y financiera que nos rodea. No solo desde la perspectiva de los grandes indicadores, sino también desde su impacto cotidiano sobre la actividad empresarial, el empleo, el crédito o la confianza económica.

La información económica es hoy abundante, inmediata y, muchas veces, fragmentada. Por eso adquiere especial valor disponer de análisis elaborados con criterio, apoyados en fuentes fiables y capaces de aportar contexto. Este informe pretende contribuir a ello, facilitando una visión ordenada de las tendencias que están definiendo el presente y condicionarán los próximos años.

La Región de Murcia continúa afrontando este escenario desde una posición de actividad y transformación. Nuestro tejido productivo sigue mostrando capacidad de adaptación en un contexto internacional complejo, especialmente en sectores estratégicos ligados a la industria, la exportación, la agroalimentación o los servicios avanzados. Al mismo tiempo, persisten retos importantes vinculados a la financiación, la productividad, la innovación y el acceso a oportunidades.

Desde el ICREF seguimos entendiendo la educación financiera y la divulgación económica como herramientas esenciales para fortalecer la toma de decisiones y generar confianza. Este Observatorio es también el reflejo de una colaboración continuada entre profesionales, investigadores e instituciones comprometidas con el desarrollo económico de la Región de Murcia.

Quiero agradecer el trabajo de todas las personas que hacen posible esta publicación y animar a los lectores a acercarse a sus páginas con espíritu crítico y vocación de análisis. Porque entender mejor nuestro entorno económico es también una forma de prepararnos mejor para el futuro.

Ana María López Oña
Directora General
Instituto de Crédito y Finanzas
de la Región de Murcia

Con este Informe Semestral nº 10, el Observatorio Financiero de la Región de Murcia alcanza un hito que refuerza su vocación de continuidad, análisis y servicio público. Tras diez ediciones, esta iniciativa del Instituto de Crédito y Finanzas, elaborada por la Cátedra de Competitividad del Colegio de Economistas de la Región de Murcia —integrada por la Universidad de Murcia y la Universidad Politécnica de Cartagena—, se consolida como una herramienta útil para seguir la evolución de la economía y las finanzas desde una perspectiva rigurosa, cercana y orientada a la toma de decisiones.

En un contexto cada vez más interdependiente, el seguimiento permanente de la información económica y financiera resulta esencial. Entender lo que ocurre a escala internacional, nacional y regional permite anticipar riesgos, identificar tendencias y valorar con mayor precisión los desafíos y oportunidades que afectan a nuestro tejido productivo. La economía de la Región de Murcia no evoluciona al margen de ese entorno, sino en interacción constante con él.

Además, la realidad económica actual convive con una inestabilidad que parece haberse vuelto estructural. La sucesión de conflictos geopolíticos, tensiones energéticas, alteraciones en las cadenas de suministro, episodios de incertidumbre comercial y cambios bruscos en las condiciones financieras pone a prueba, de forma continuada, la capacidad de adaptación de las economías. Ya no se trata de perturbaciones aisladas, sino de un escenario en el que la volatilidad se ha convertido en un rasgo persistente y estructural.

En este marco, la inflación sigue siendo uno de los principales focos de preocupación. Sus efectos inciden directamente en la renta disponible de las familias, al reducir su capacidad de consumo y ahorro, y también en la competitividad de las empresas, al elevar costes, estrechar márgenes y condicionar las decisiones de inversión. Aunque los precios han mostrado cierta moderación respecto a etapas anteriores, persisten factores de riesgo que aconsejan prudencia y vigilancia.

EDITO

Este Informe Semestral ofrece una visión clara del contexto económico y financiero en el que se mueve nuestra comunidad. En términos generales, la Región mantiene una evolución positiva: crece la actividad económica, mejora el empleo, aumenta la afiliación y la inflación, aunque todavía elevada, muestra señales de moderación. En el ámbito financiero, el informe también constata avances relevantes, como la mejora de la calidad crediticia, el aumento de los depósitos por habitante y una mayor estabilidad en el acceso al crédito, en un contexto de tipos de interés todavía sensibles a la evolución del mercado.

Entre las principales conclusiones, destaca la fortaleza relativa del tejido productivo regional y la relevancia de sectores estratégicos como la agroalimentación, la industria y los servicios. Este comportamiento se traduce en una generación sostenida de empleo y en una reducción consistente del desempleo. No obstante, son conocidos algunos de los factores de vulnerabilidad que condicionan las perspectivas económicas de la Región de Murcia, como la elevada exposición a los costes energéticos y logísticos, la dependencia hídrica de sectores clave, la menor dimensión empresarial media, la persistencia de problemas de productividad y las dificultades de acceso a financiación. A ello se suman los riesgos derivados de la desaceleración económica internacional y la evolución de los mercados financieros, elementos que aconsejan reforzar la competitividad, la inversión y la resiliencia de nuestra economía.

Por todo ello, el Observatorio Financiero de la Región de Murcia reafirma, en esta décima edición, su compromiso con el análisis periódico y la divulgación de información relevante, útil y contextualizada. Desde la Cátedra de Competitividad mantenemos la voluntad de contribuir, mediante este informe, a una mejor comprensión de la realidad económica y financiera, ofreciendo una lectura ordenada de los principales indicadores para interpretar el presente, anticipar escenarios y favorecer una mejor respuesta ante los retos de la economía española y, de manera particular, de la economía regional.

En definitiva, la Región de Murcia afronta el actual escenario con bases sólidas, aunque también con el desafío de seguir consolidando un crecimiento sostenible, competitivo y capaz de responder a un entorno internacional cambiante, cada vez más exigente en términos de productividad, innovación, sostenibilidad y estabilidad financiera.

Patricio Rosas Martínez
Secretario de la Cátedra de Competitividad
Colegio de Economistas de la Región de Murcia
Universidad de Murcia y Universidad Politécnica de Cartagena

ENTORNO ECONÓMICO

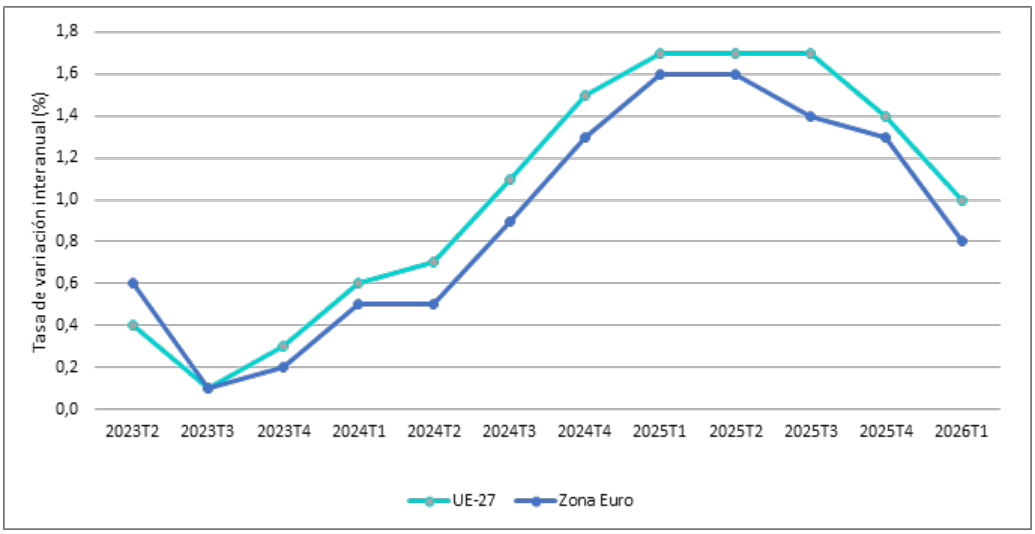
La economía mundial se enfrenta a graves retos geopolíticos

En su informe de "Perspectivas de la economía mundial" de este mes de abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte: "Tras haber resistido al aumento de las barreras comerciales y la incertidumbre el año pasado, la actividad mundial enfrenta ahora la dura prueba del estallido de la guerra en Oriente Medio".

Bajo el supuesto de que el conflicto siga siendo de duración y alcance limitados, se proyecta que el crecimiento mundial se desacelere hasta el 3,1% en 2026 y el 3,2% en 2027. Sin embargo, un conflicto más prolongado o más amplio, el agravamiento de la fragmentación geopolítica, un reajuste de las expectativas acerca de la productividad impulsada por la inteligencia artificial o nuevas tensiones comerciales podrían debilitar notablemente el crecimiento y desestabilizar los mercados financieros. El elevado nivel de deuda pública y la pérdida de credibilidad institucional acentúan las vulnerabilidades.

Según los datos de Eurostat, el Producto Interior Bruto (PIB) desestacionalizado de la Eurozona creció en el primer trimestre de 2026 un 0,1% en términos intertrimestrales. Esto llevó a un crecimiento interanual del 0,8%, cinco décimas menos que lo observado en el cuatro trimestre del año anterior. Por su parte, en el conjunto de la Unión Europea (UE-27), la economía registró un crecimiento del 0,1%, con una tasa interanual del 1%. Por países, Alemania (0,3%) e Italia (0,2) crecen en positivo, mientras España se mantiene entre los países de mayor crecimiento (0,6%).

Gráfico 1.1: PIB por trimestres. Tasas de variación interanual (%).



Fuente: Comisión Europea, Eurostat.

El Banco Central Europeo (BCE), en sus proyecciones macroeconómicas para la zona del euro de marzo de 2026, señala que la economía de la zona del euro se mantuvo resiliente en 2025, pese a la incertidumbre y a las perturbaciones de la política comercial. Además, la economía mantuvo, en general, este impulso positivo a principios de 2026.

Sin embargo, también destaca que la guerra en Oriente Próximo ha generado una nueva incertidumbre: se han deteriorado las perspectivas de crecimiento para este año, ya que la subida de la inflación erosiona el poder adquisitivo de los consumidores, y la incertidumbre y la probable disminución de la confianza frenan la demanda interna y externa. Se espera que el crecimiento vuelva a recuperarse en 2027 y 2028; no obstante, la evolución futura del conflicto, su impacto sobre los precios energéticos, sobre la incertidumbre y sobre la confianza siguen siendo muy inciertos.

España continúa creciendo, impulsada por la demanda nacional

Los datos del avance de la Contabilidad Nacional Trimestral de España muestran que el PIB, medido en términos de volumen, aumentó un 0,6% en el primer trimestre respecto al trimestre anterior. Esta tasa fue dos décimas menor que la del cuarto trimestre de 2025.

La demanda nacional aportó 0,4 puntos al crecimiento intertrimestral del PIB. Por su parte, la demanda externa tuvo una contribución de 0,2 puntos. Por agregados de demanda, el gasto en consumo final de los hogares se incrementó un 0,6% y el de las Administraciones Públicas un 0,2%. Por su parte, la formación bruta de capital registró una variación del 0,1%. Las exportaciones de bienes y servicios presentaron una tasa intertrimestral del -0,5%, lo que supuso 1,2 puntos menos que en el cuarto trimestre. Por su parte, las importaciones registraron una variación del -1,2%, tasa 2,4 puntos menor que la del trimestre anterior.

Por su parte, la variación interanual del PIB fue del 2,7% este trimestre, una décima más que la del trimestre precedente. La demanda nacional contribuyó con 3,4 puntos al crecimiento interanual del PIB, mientras que la demanda externa aportó -0,7 puntos.

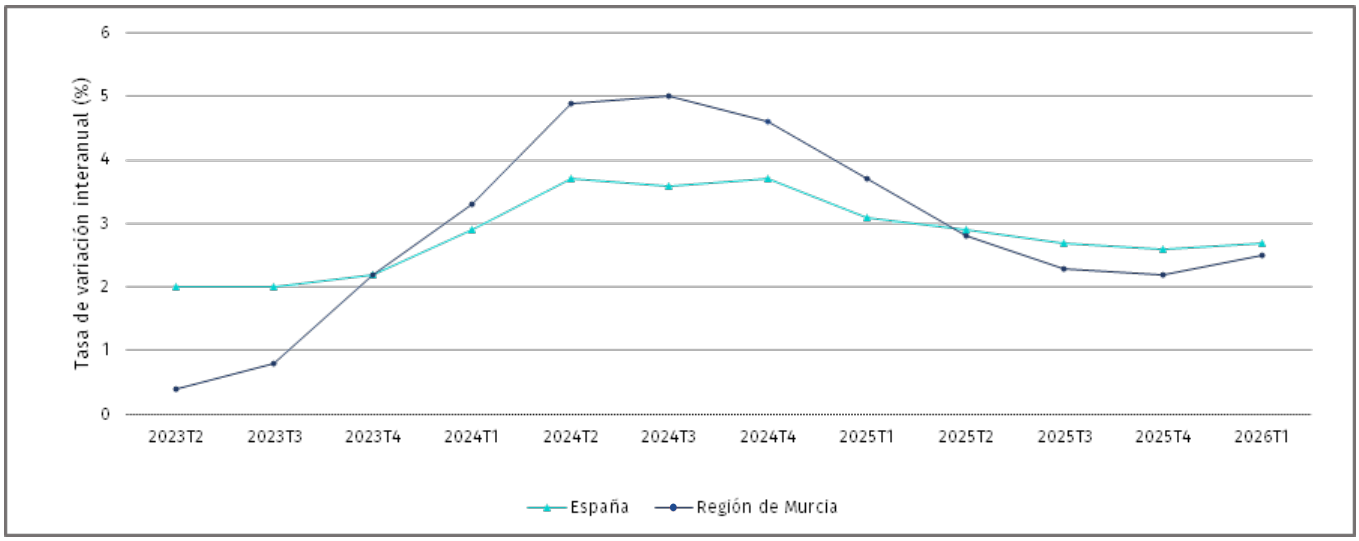
La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) rebajó en abril sus previsiones de crecimiento para 2026. En concreto, estima que el PIB crecerá un 2,3 % este año, lo que supone una rebaja de una décima respecto sus previsiones de enero.

Por su parte, BBVA Research mantiene su previsión de crecimiento del PIB en España hasta el 2,4% en 2026 (sin cambios respecto a su previsión en enero de este año) y el 2,4% en 2027 (+0,4 puntos porcentuales respecto a su anterior previsión). El impulso a la inversión en España y Europa puede beneficiar a las regiones productoras de bienes, en particular las de bienes de equipo, la vivienda o las infraestructuras.

Se revisan al alza las previsiones de crecimiento para 2027

En términos interanuales, la estimación del PIB en términos de volumen publicada trimestralmente por la AIReF cifra el incremento del PIB de la Región de Murcia en el primer trimestre de 2026 en el 2,5%, lo que supone dos décimas menos que en el conjunto de España. En tasas de variación intertrimestrales, la Región de Murcia creció al 0,7%, una décima por encima del promedio nacional.

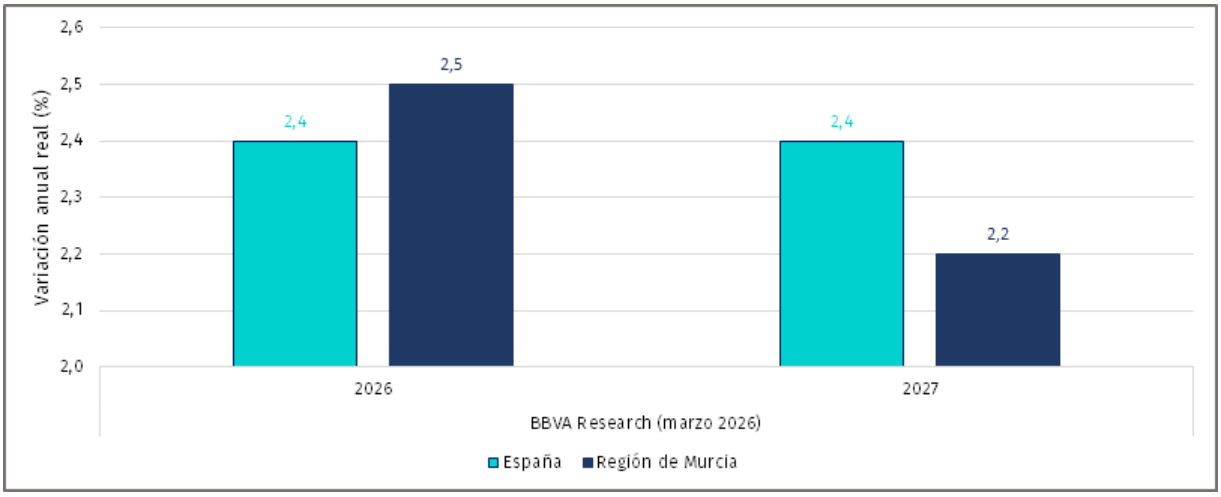
Gráfico 1.2: PIB por trimestres. Tasas de variación interanual en volumen (%).



Fuente: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

El último “Observatorio Regional” de BBVA Research (marzo de 2026) ha revisado sus previsiones de crecimiento del PIB para 2026 y 2027. En el caso de la Región de Murcia, la previsión de un crecimiento del PIB regional del 2,5% en 2026 se mantiene. El consumo privado apoyará el avance de la actividad en el Mediterráneo y Madrid, que crecerán por encima del promedio. La conflictividad global afecta a la industria y las exportaciones, limitando el avance de las CCAA más expuestas al dólar, al consumo energético y a las ventas fuera de la UE. Para 2027, se prevé un crecimiento del 2,2%, frente al 1,8% previsto en enero de este año.

Gráfico 1.3: Previsiones de crecimiento real. Variación anual (%).



Fuente: BBVA Research.

Las previsiones de inflación aumentan en un contexto de elevada incertidumbre

Los precios de consumo registran en abril una tasa del 0,4% respecto al mes de marzo, según el indicador adelantado del IPC elaborado por el INE. Así, la inflación anual estimada del IPC en abril de 2026 es del 3,2%, de acuerdo con este indicador, que proporciona un avance del IPC que, en caso de confirmarse, supondría que la tasa anual disminuye dos décimas, ya que en el mes de marzo esta variación fue del 3,4%. Por su parte, la tasa de variación anual estimada de la inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) disminuye una décima, hasta el 2,8%.

Esta evolución es debida, principalmente, a los precios de la electricidad, que disminuyen más que en abril de 2025. Y también, aunque en menor medida, a los precios de los paquetes turísticos, que suben, pero menos que en el mismo mes del año anterior. Por su parte, afectan al alza los precios de los combustibles y lubricantes para vehículos personales, que suben, frente a la bajada en abril del año pasado.

El Banco de España, en sus últimas proyecciones macroeconómicas (marzo de 2026), prevé una tasa de inflación promedio en 2026 del 3%, nueve décimas superior a la prevista en diciembre. Los precios se han situado por encima de lo previsto desde diciembre, obligando a revisar al alza la previsión de inflación de 2026. Esta revisión se debe a que los precios subirán por la guerra en Oriente Próximo: el encarecimiento del petróleo y el gas sumará a la tasa de este año, y también se espera que suban los precios de los alimentos. Con todo, se prevé que las últimas medidas de apoyo del Gobierno mitigarán ese efecto: las rebajas fiscales reducirán la inflación media en 2026 pero actuarán en sentido contrario en 2027. Así, se anticipa una desaceleración de la tasa de inflación, hasta el 2,5%, en 2027 (seis décimas más que la previsión anterior). En cualquier caso, el organismo advierte de que estas previsiones se encuentran sujetas a una incertidumbre especialmente elevada, relacionada con la duración e intensidad del conflicto bélico.

Por su parte, el FMI prevé que la inflación general mundial aumente hasta el 4,4% en 2026 y descienda hasta el 3,7% en 2027, lo que supone revisiones al alza para ambos años. En un escenario desfavorable, con aumentos mayores y más persistentes de los precios de la energía, la inflación alcanzaría el 5,4%. En un escenario más grave, con mayores daños en las infraestructuras energéticas de la región en conflicto, el impacto sería aún mayor: la inflación general se situaría ligeramente por encima del 6% en 2027.

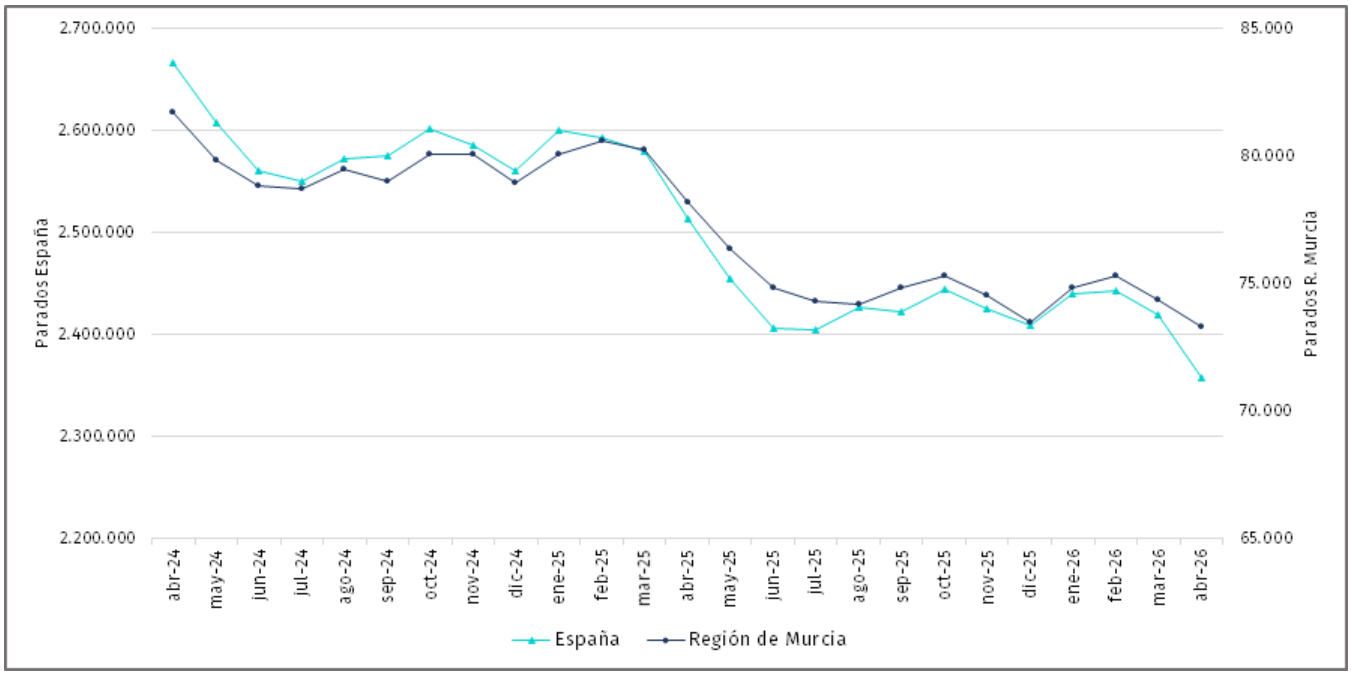
A nivel europeo, el BCE prevé que la inflación aumente del 2,1% en 2025 al 2,6% en 2026, como reflejo de los supuestos relativos a los sustanciales incrementos de los precios del petróleo y los precios mayoristas del gas. Centrándonos en su evolución a lo largo del presente año, la inflación aumentará desde el 2,1% en el primer trimestre de 2026 al 3,1 % en el segundo trimestre, y posteriormente experimentará una desaceleración hasta situarse en el 2,7 % en el segundo semestre del año.

El paro registrado continúa a la baja

En el conjunto de España, el número de personas desempleadas registradas en las oficinas del Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) al finalizar el mes de abril se ha reducido, en términos interanuales, en un 6,2%, pasando de 2.512.718 a 2.357.044. Esto supone una reducción, en términos absolutos, de 155.674 personas.

En la Región de Murcia, el paro registrado también ha disminuido en ese mismo periodo un 6,2%. Así, el número de desempleados en la Región se sitúa en 73.302 personas, frente a las 78.158 de hace un año. Continúa, por tanto, la tendencia de reducción del paro registrado en términos interanuales iniciada a mediados de 2021.

Gráfico 1.4: Paro registrado (nº de personas).



Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social.

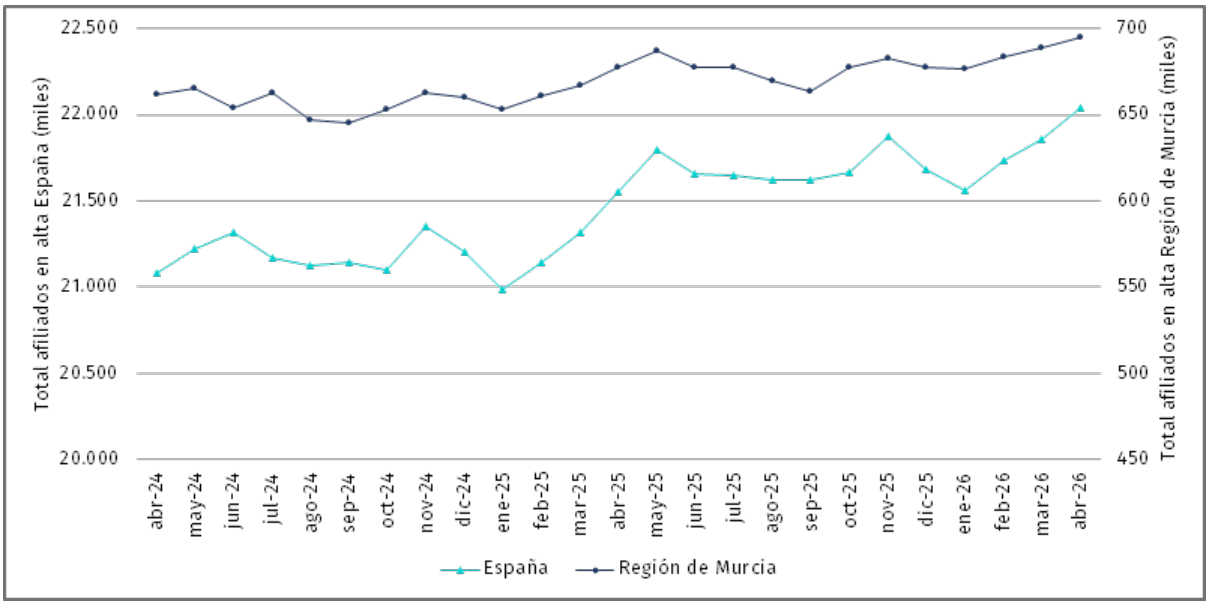
En la Región de Murcia, el paro registrado ha caído, en términos interanuales, en todos los sectores económicos, así como en las personas sin empleo anterior. El sector de mayor reducción relativa del desempleo ha sido la construcción, con una variación del -11,0% (631 parados registrados menos), seguido de la agricultura (-8,8% y -341) y la industria -7,3% y -551). Por su parte, la diminución en el sector servicios ha sido del 5%, con 2.611 desempleados menos.

La afiliación continúa al alza, especialmente en los últimos meses

Los datos de afiliación laboral de la Seguridad Social muestran un incremento en el número de personas afiliadas entre abril de 2025 y el mismo mes de 2026, tanto en España como en la Región de Murcia. Así, la cifra de afiliación alcanza las 22.035.700 personas en el conjunto del país y las 695.100 en la Región.

En términos interanuales, la afiliación ha crecido un 2,2% en España, lo que suponen 481.600 personas más que en abril de 2025. Por su parte, en la Región de Murcia, el crecimiento ha sido aún superior, del 2,6%, con un incremento de 17.300 personas afiliadas a lo largo de los últimos doce meses.

Gráfico 1.5: Afiliación en alta a la Seguridad Social último día del mes (miles de personas)

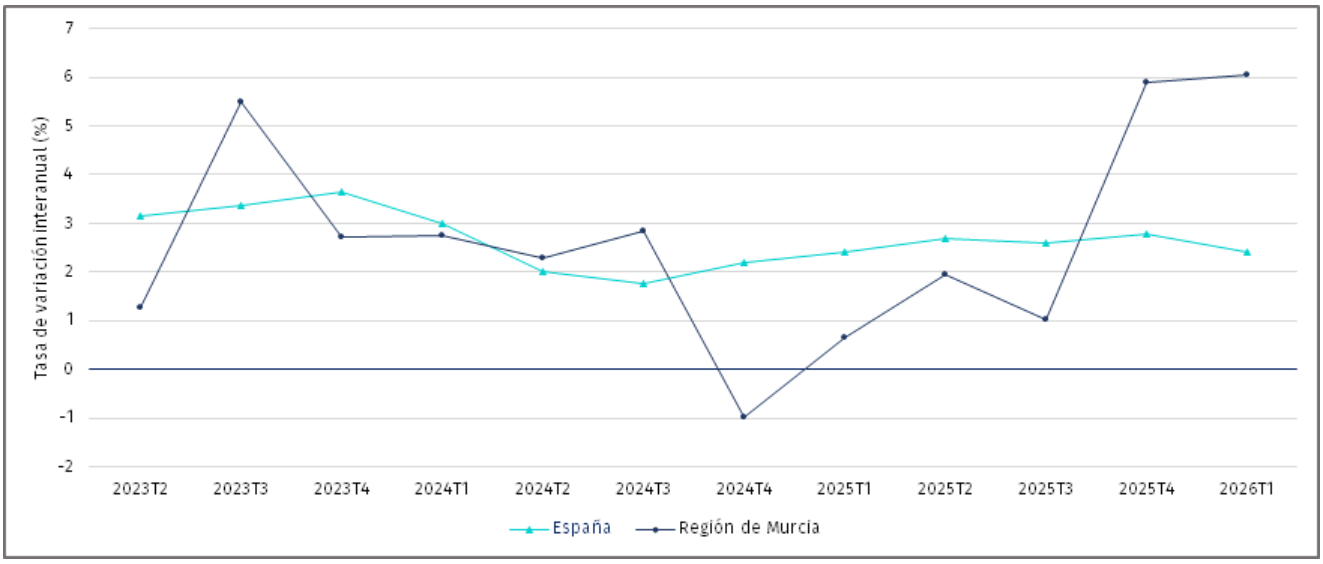


Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Aumenta la ocupación y disminuye el desempleo

Los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) del primer trimestre de 2026 muestran un aumento de 40.900 personas ocupadas respecto al mismo trimestre del año anterior (un incremento del 3%), alcanzando un total de 717.000. Por su parte, en el conjunto de España, la variación interanual fue del 0,1%, con 527.600 personas ocupadas más, alcanzando las 22.293.000.

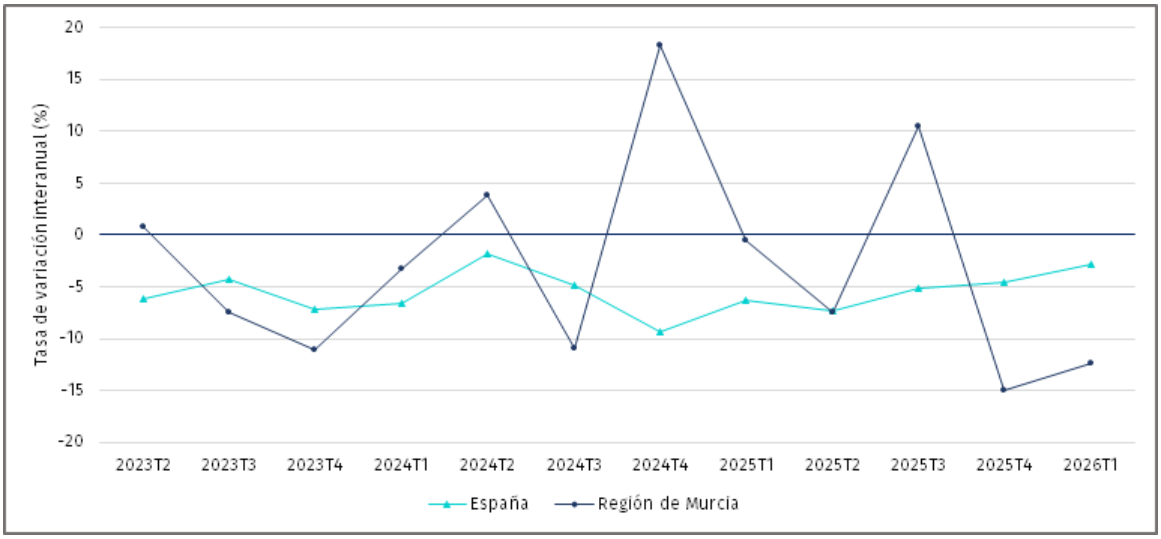
Gráfico 1.6: Personas ocupadas. Variación interanual (%).



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Encuesta de Población Activa.

En términos de desempleo, la cifra de personas paradas en el primer trimestre del año se situó en España en 2.708.600 y en 87.200 en la Región de Murcia. Estas cifras suponen una disminución, en términos interanuales, del 2,9% en España y del 12,4% en la Región. En términos absolutos, el número de personas desempleadas ha disminuido en 80.600 en el conjunto de España y en 12.300 en la Región de Murcia.

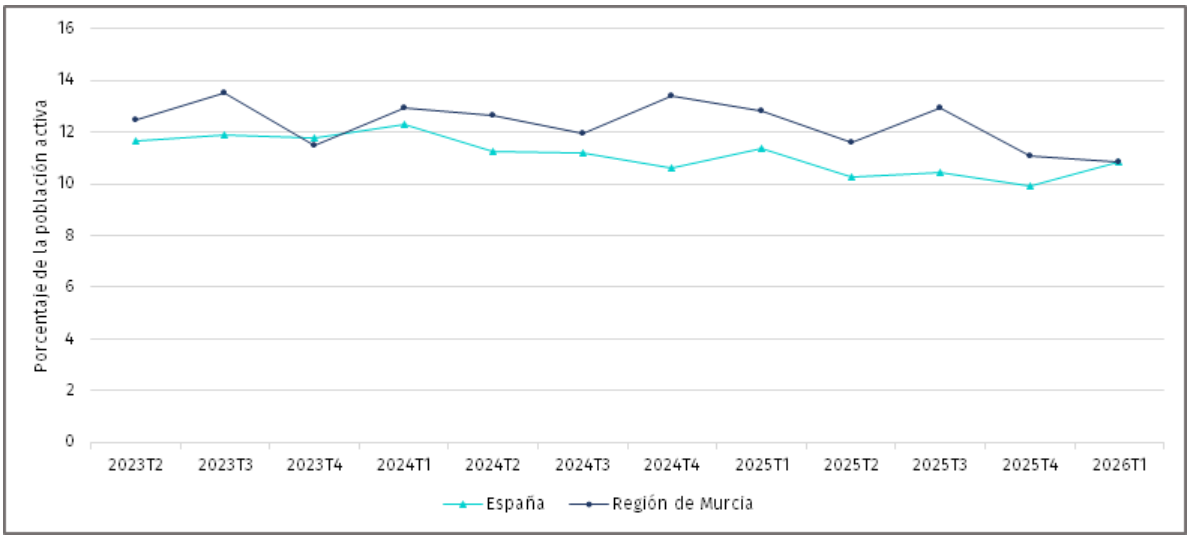
Gráfico 1.7: Personas desempleadas. Variación interanual (%).



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Encuesta de Población Activa.

En el primer trimestre de 2026, la tasa de paro en la Región se situó en el 10,8% de la población activa, el mismo porcentaje que en el conjunto de España. Esto supone una disminución interanual de dos puntos porcentuales, frente a la disminución de cinco décimas en el conjunto del país. De este modo, la brecha existente entre la tasa de paro regional y nacional se cierra completamente.

Gráfico 1.8: Tasa de paro (porcentaje de la población activa)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Encuesta de Población Activa.

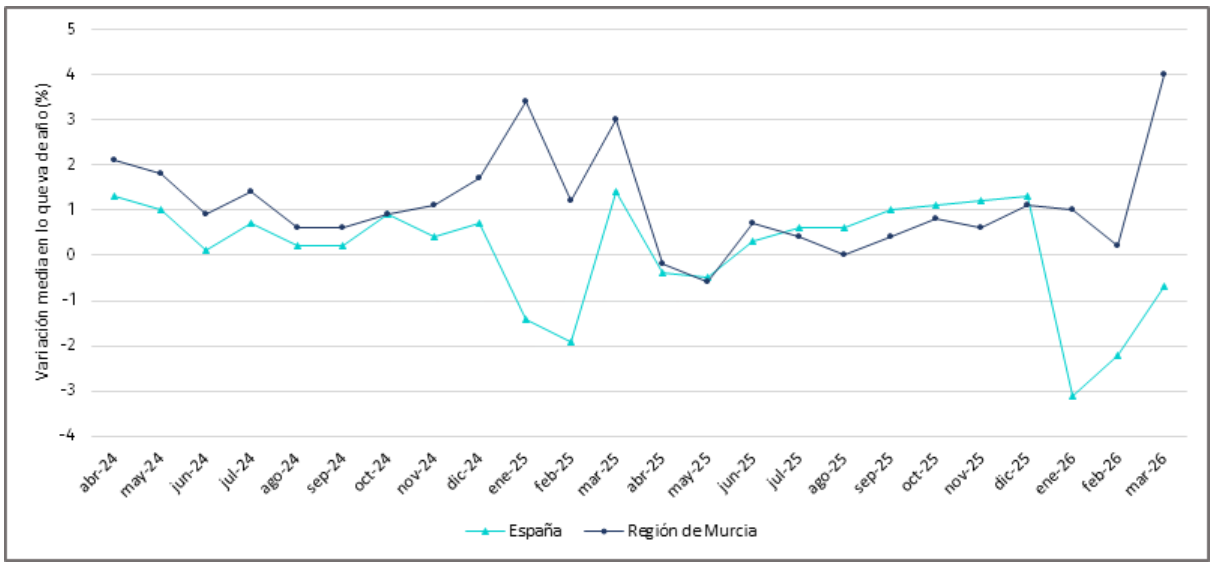
La producción industrial se mantiene, las ventas minoristas aumentan

La actividad industrial, medida a partir del índice de producción industrial (IPI), ha mostrado un comportamiento positivo en la Región de Murcia en los últimos meses. Así, desde que en agosto de 2025 la variación de la media en lo que va de año fuese nula, se han encadenado 7 meses consecutivos de crecimiento en este indicador (4% en marzo de 2026). Por el contrario, en el conjunto de España, desde el inicio de 2026, las variaciones de la media del IPI en lo que va de año han sido negativas (-0,7% en el mes de marzo).

Si analizamos los datos por destino económico, en términos de la variación media en lo que va de año, los mejores datos para la Región en el último mes se observan en bienes de consumo (2%), en particular en los de consumo no duradero (2,4%) y energía (21,4%). Por el contrario, el comportamiento de los bienes de consumo duradero (-1,4%), de equipo (-1,8%) e intermedios (-6,1%) ha sido negativo.

A nivel nacional, se observa un comportamiento positivo en bienes de consumo no duradero (0,2%), de los bienes de equipo (0,5%) y de la energía (0,1%), mientras que los bienes de consumo duradero (-8,7%), así como los bienes intermedios (-2,2%) experimentan un crecimiento negativo.

Gráfico 1.9: Índice de producción industrial. Variación de la media en lo que va de año

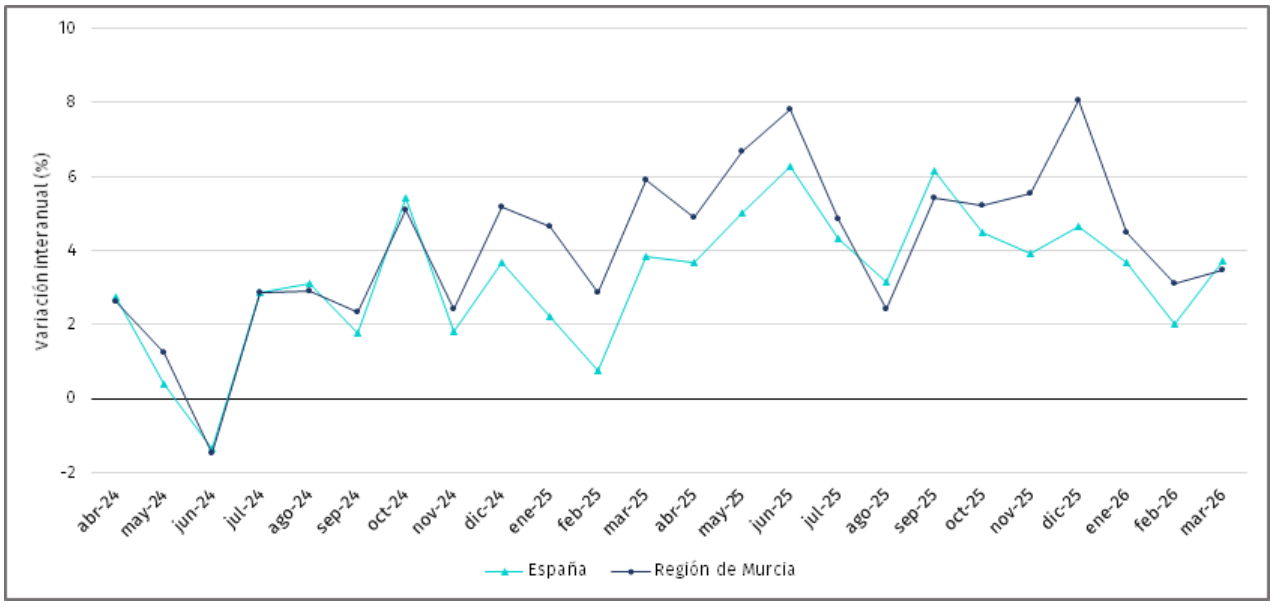


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

La serie original del Índice del Comercio Minorista a precios constantes registró una variación anual del 3,7%, lo que supuso 1,7 puntos por encima de la tasa del mes anterior. Las ventas minoristas a precios constantes subieron en tasa anual en todas las comunidades autónomas en marzo: Aragón registró el mayor aumento (8,3%) y Baleares el menor (0,3%). En el caso de la Región de Murcia, el incremento fue del 3,5% (dos décimas por debajo de la media nacional). De este modo, tanto la Región como el conjunto del país continúan con su senda de crecimiento en términos interanuales de este índice, que comenzó en julio de 2024.

Por su parte, el Índice General del Comercio Minorista a precios constantes corregido de efectos estacionales y de calendario presentó en marzo una variación del 4,1% respecto al mismo mes del año anterior. Esta tasa fue 1,8 puntos superior a la registrada en febrero.

Gráfico 1.10: Índice de cifra de negocio del comercio al por menor (precios constantes).



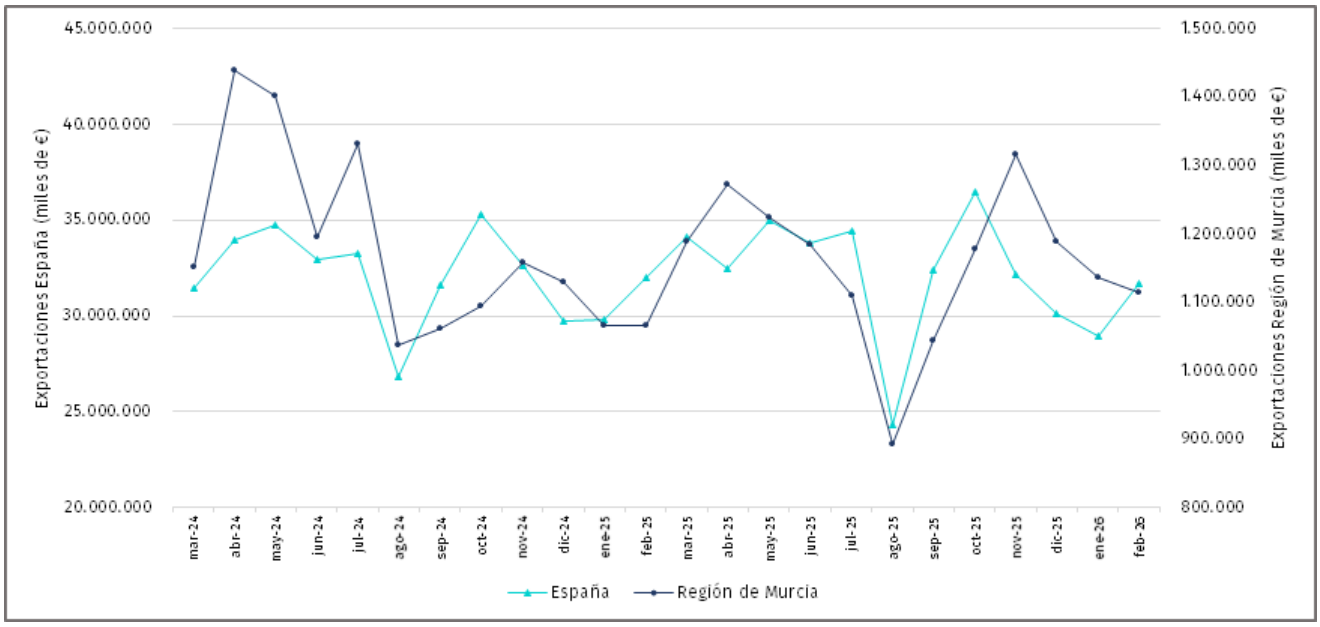
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

El déficit exterior se redujo en la Región de Murcia en 2025

Las cifras de comercio exterior de la Secretaría de Estado de Comercio (Datacomex) se presentan, por motivos de comparabilidad, a diciembre de 2025, pese a que están disponibles los datos hasta febrero de 2026.

A nivel nacional, las exportaciones experimentaron un crecimiento del 0,7% en 2025 respecto a 2024, lo que las sitúa en 387.091 millones de euros. En la Región de Murcia, las exportaciones disminuyeron un 3,6% respecto al año anterior, alcanzando una cifra de 13.728 millones de euros, que representa el 3,55% del total de exportaciones de España.

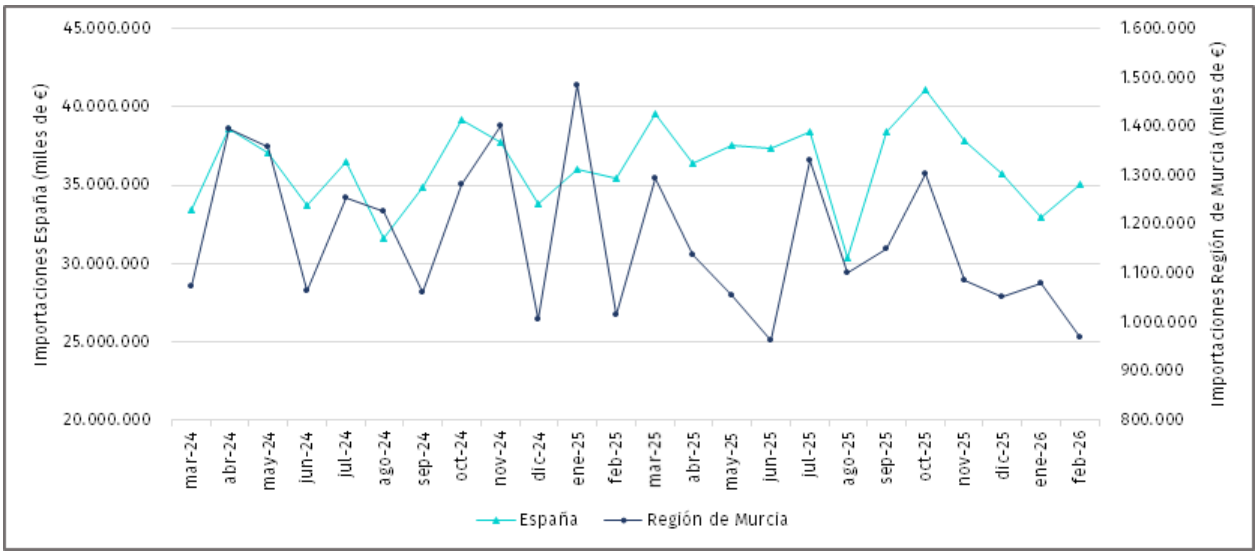
Gráfico 1.11: Evolución de los niveles de exportación (miles de euros)



Fuente: Secretaría de Estado de Comercio, Datacomex.

Por su parte, en el conjunto de España, las importaciones han crecido un 4,6%, lo que las sitúa en 444.146 millones de euros. Todo ello deja el déficit exterior español en 57.055 millones de euros, frente a los 40.276 millones en 2024 (un aumento de 16.778 millones de euros). Por su parte, en la Región de Murcia, las importaciones disminuyeron en un 4,5%, situándose en 13.971 millones de euros. Con estos datos, se observa una disminución del déficit exterior regional, que pasa de los 389 millones de euros en 2024 a los 242 millones en 2025, lo que suponen 146 millones de euros menos.

Gráfico 1.12: Evolución de los niveles de importación (miles de euros)



Fuente: Secretaría de Estado de Comercio, Datacomex.

A nivel de productos, las exportaciones del grupo Alimentación, bebidas y tabaco, que supera el 50% del total de exportaciones de la Región de Murcia, crecieron un 4% en 2025, como también aumentaron las de bienes de consumo duradero (13,2%), las del sector automóvil (6,1%), las de semimanufacturas (3,3%) y las de materias primas (3%). Por el contrario, las exportaciones de productos energéticos cayeron un 16,9% y las de bienes de equipo un 3%, lo que se refleja en la evolución negativa de las exportaciones señalada anteriormente.

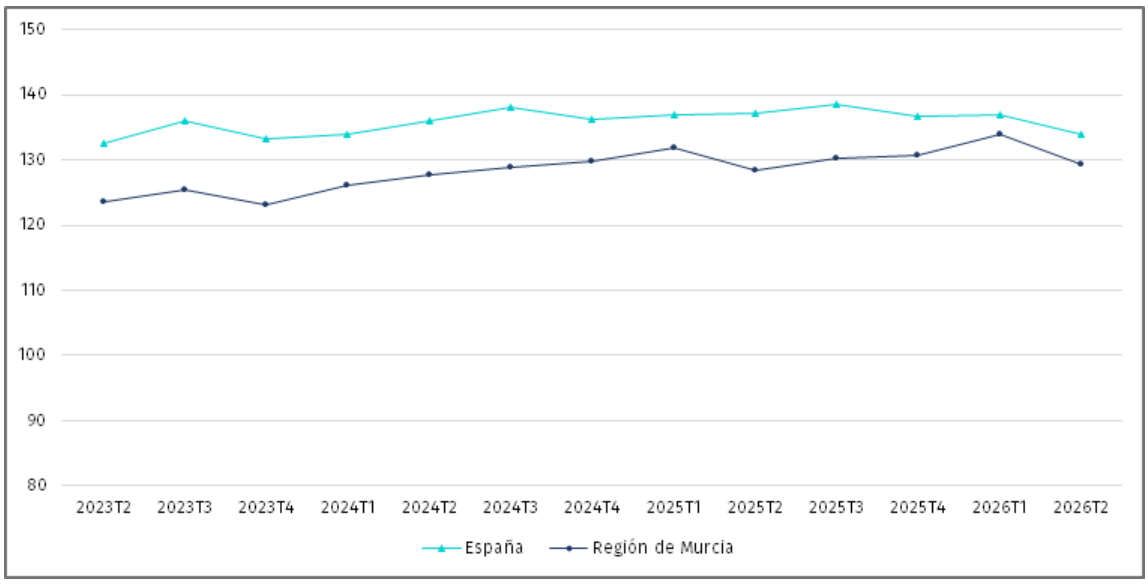
En cuanto a las importaciones de la Región de Murcia, el grupo de productos más importante son los *Productos energéticos,* representando un 54% del total de las importaciones en 2025. Estas se han reducido respecto al mismo periodo del año anterior, disminuyendo en un 9,3%. Otros grupos que también han contribuido a la reducción de las importaciones han sido *Alimentación, bebidas* y *tabaco* (-5,2%) y *Materias primas* (-1,7%).

Disminuye la confianza empresarial, pero aumenta el saldo de sociedades mercantiles

A nivel nacional, la Confianza Empresarial desciende un 2,3% en el segundo trimestre de 2026 respecto al primero. El 21% de los gestores de establecimientos empresariales considera que la marcha de su negocio será favorable en el segundo trimestre, mientras que el 16,2% opina que será desfavorable.

La confianza empresarial desciende en el segundo trimestre de 2026 respecto al trimestre anterior en 15 comunidades autónomas y aumenta en dos. Los mayores descensos se producen en Canarias (-4,6%), Cantabria (-3,9%), Andalucía (-3,5%) y la Región de Murcia (-3.4%). Los únicos incrementos se producen en Illes Balears (1,0%) y Comunidad Foral de Navarra (0,2%).

Gráfico 1.13: Índice de confianza empresarial armonizado (Base 1er trimestre de 2013 = 100).

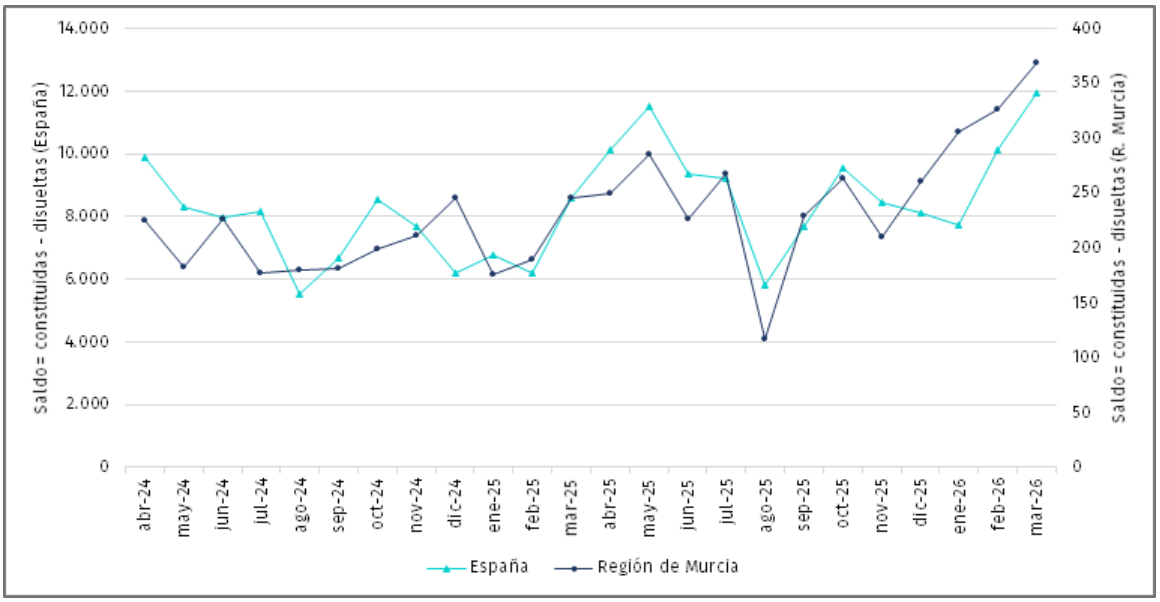


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

Finalmente, en marzo se crearon 14.307 sociedades mercantiles a nivel nacional, un 35% más que en el mismo mes de 2025. Por su parte, el número de sociedades mercantiles disueltas (2.342) aumentó un 18% en tasa anual, lo que supone un total de 11.965 sociedades mercantiles más.

En el mismo mes, en la Región de Murcia se crearon 389 sociedades mercantiles, mientras que se disolvieron 20. Esto arroja un saldo de 369 empresas, una cifra mayor que la del mes anterior (327) y que la de hace un año (246).

Gráfico 1.14: Evolución del saldo de sociedades mercantiles.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

ENTORNO FINANCIERO

La oferta de crédito se mantiene estable, pero la demanda empresarial retrocede

Los datos de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (BLS) del Banco Central Europeo (BCE) correspondientes al cuarto trimestre de 2025 muestran una oferta de crédito a sociedades no financieras estable, sin señales de endurecimiento neto en los criterios de concesión (0%) ni de aumento en las solicitudes totalmente denegadas (0%). El cambio relevante se concentra en la demanda, que registra un saldo negativo (-8%), igualando el registro observado por última vez en el primer trimestre de 2024. Por tanto, la lectura de Q4 no apunta a una restricción adicional de la oferta bancaria, sino a una pérdida de dinamismo de las necesidades de financiación empresarial al cierre del ejercicio.

Este retroceso de la demanda obliga a matizar la idea de recuperación del crédito empresarial. El dato puede estar relacionado con una actitud inversora más prudente, con el aplazamiento de operaciones ante la incertidumbre económica, geopolítica y comercial, o con una menor necesidad de financiación externa tras decisiones adoptadas en trimestres previos. En cualquier caso, la estabilidad de los criterios de aprobación y de las denegaciones evita interpretar el descenso como un cierre del grifo crediticio por parte de las entidades.

En suma, la recta final de 2025 combina oferta estable y menor demanda. El entorno financiero no se deteriora por el lado bancario, pero la evolución de las solicitudes de financiación empresarial apunta a una pérdida de tracción en el cierre del año.

El crédito empresarial mantiene condiciones estables

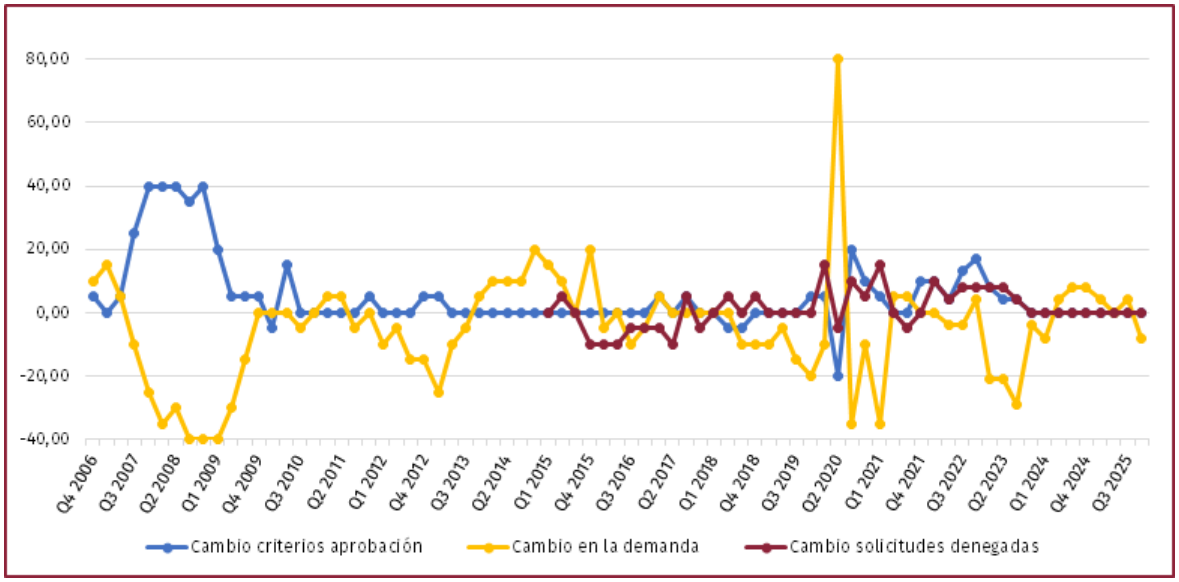
En el cuarto trimestre de 2025 las condiciones aplicables a los préstamos a empresas se estabilizan. Los márgenes en préstamos ordinarios se sitúan en 0%, después de varios trimestres de relajación, lo que indica que deja de estrecharse el diferencial aplicado a las operaciones estándar. Esta lectura no equivale a un endurecimiento, sino a una pausa en la mejora, ya que las entidades mantienen las condiciones, pero sin añadir nuevas rebajas en precio.

Los márgenes en préstamos de mayor riesgo también permanecen en 0%, confirmando que la banca continúa siendo selectiva en operaciones con mayor probabilidad de pérdida. La ausencia de relajación adicional en estos préstamos es coherente con una gestión prudente del riesgo, ya que el menor coste de financiación y la estabilización de los tipos no se trasladan automáticamente a operaciones de perfil más vulnerable.

El resto de las condiciones confirma esta estabilidad. La cuantía aprobada se mantiene en 0%, por lo que no se observan cambios netos en el tamaño de las operaciones ni en los límites concedidos. Las garantías requeridas también permanecen en 0%, sin señales de mayores exigencias de colateral ni de una relajación adicional. En conjunto, se dibuja un cierre de ejercicio sin endurecimiento neto, pero también sin nuevas mejoras relevantes en las condiciones del crédito empresarial.

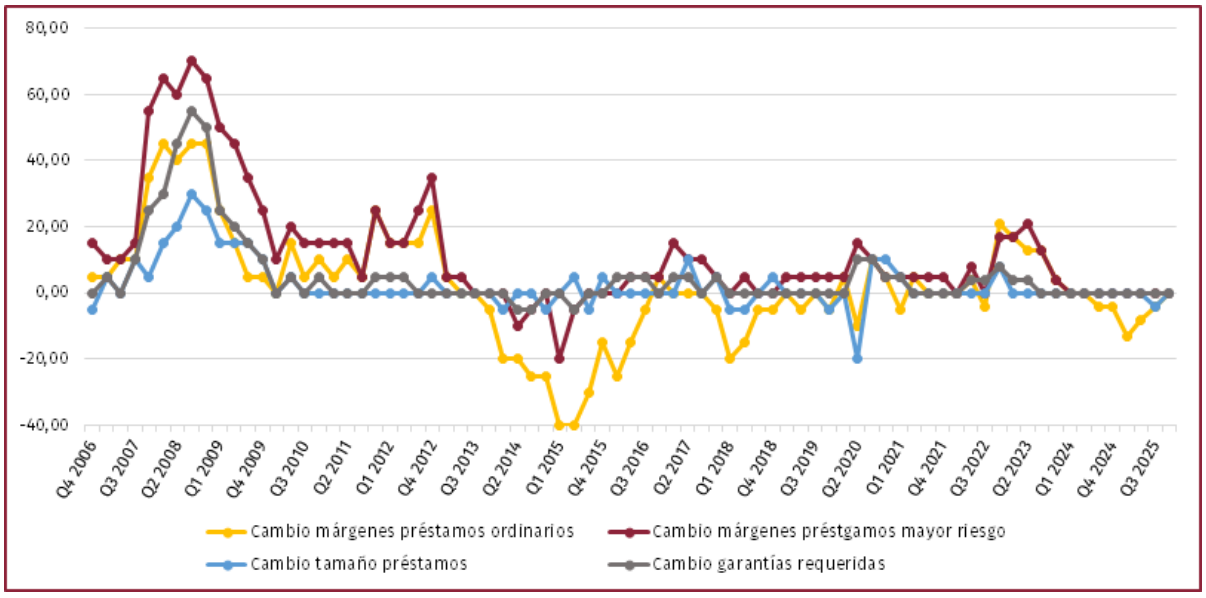
Nota: Los porcentajes son saldos netos del índice de difusión (entidades que endurecen menos las que relajan); los valores negativos implican relajación.

Gráfico 2.1: CAMBIO EN LA OFERTA Y DEMANDA DE PRÉSTAMOS A EMPRESAS



Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico 2.2: CAMBIO EN LAS CONDICIONES APLICABLES EN LOS PRÉSTAMOS A EMPRESAS



Fuente: Banco Central Europeo.

Euríbor a 12 meses repunta tras la estabilidad de finales de 2025

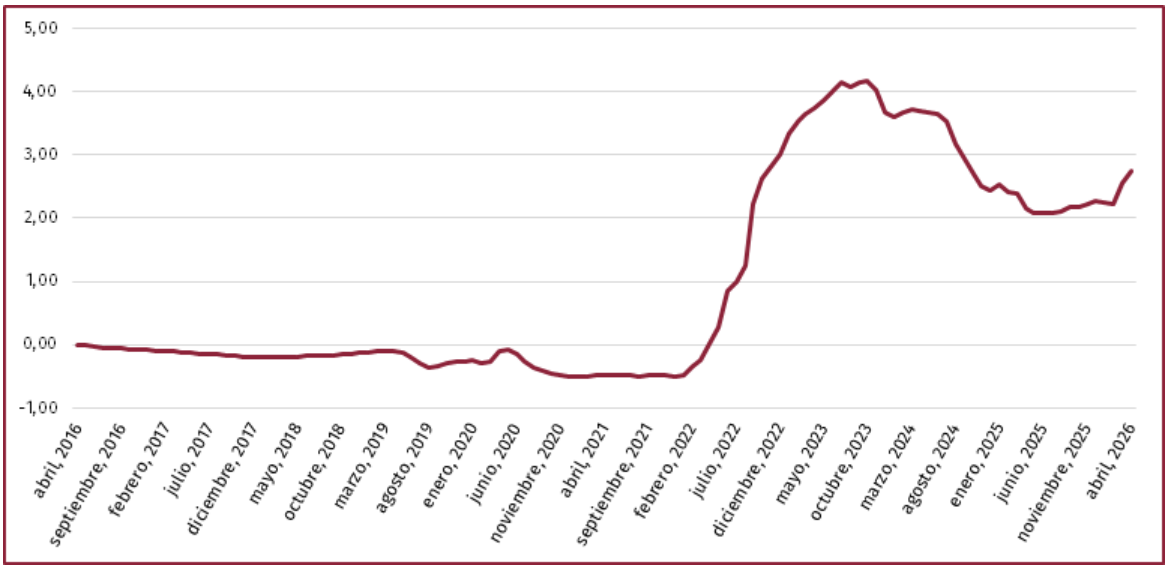
El euríbor a 12 meses deja atrás la fase de estabilidad observada durante la segunda mitad de 2025 y muestra un repunte claro en los primeros meses de 2026. Tras situarse en torno al 2,1%–2,2% entre el verano y el otoño de 2025, el indicador avanzó desde el 2,17% de septiembre hasta el 2,27% en diciembre. A comienzos de 2026 todavía se mantuvo en niveles relativamente próximos, con un 2,25% en enero y un 2,22% en febrero, pero el movimiento cambió de intensidad en marzo y abril, cuando el euríbor subió hasta el 2,57% y el 2,74%, respectivamente. Esta evolución supone un aumento de algo más de medio punto porcentual desde febrero y rompe con la lectura anterior de calma y lateralidad.

La perspectiva interanual también confirma el cambio de tono. Durante 2025 la variación interanual seguía siendo negativa, aunque cada vez menos intensa, lo que reflejaba que el euríbor continuaba por debajo de los niveles del año anterior. En septiembre la tasa interanual era todavía del −0,76%, en diciembre se había reducido hasta el −0,17% y en febrero de 2026 se mantenía ligeramente negativa, con −0,19%. Sin embargo, en marzo pasó a terreno positivo (+0,17%) y en abril alcanzó el +0,60%. Por tanto, el euríbor ya no solo ha frenado su descenso interanual, sino que empieza a situarse por encima de los registros comparables del ejercicio anterior.

La lectura para hogares y empresas cambia respecto al cierre de 2025. En las hipotecas variables referenciadas al euríbor a 12 meses, el alivio derivado de la caída previa del índice pierde intensidad y las revisiones más recientes pueden empezar a reflejar incrementos moderados de cuota, especialmente en los préstamos revisados con los datos de marzo y abril. Para las empresas, el repunte del euríbor introduce cierta presión adicional sobre el coste de la financiación a tipo variable y reduce el margen de mejora que se venía observando en el precio del crédito desde 2024.

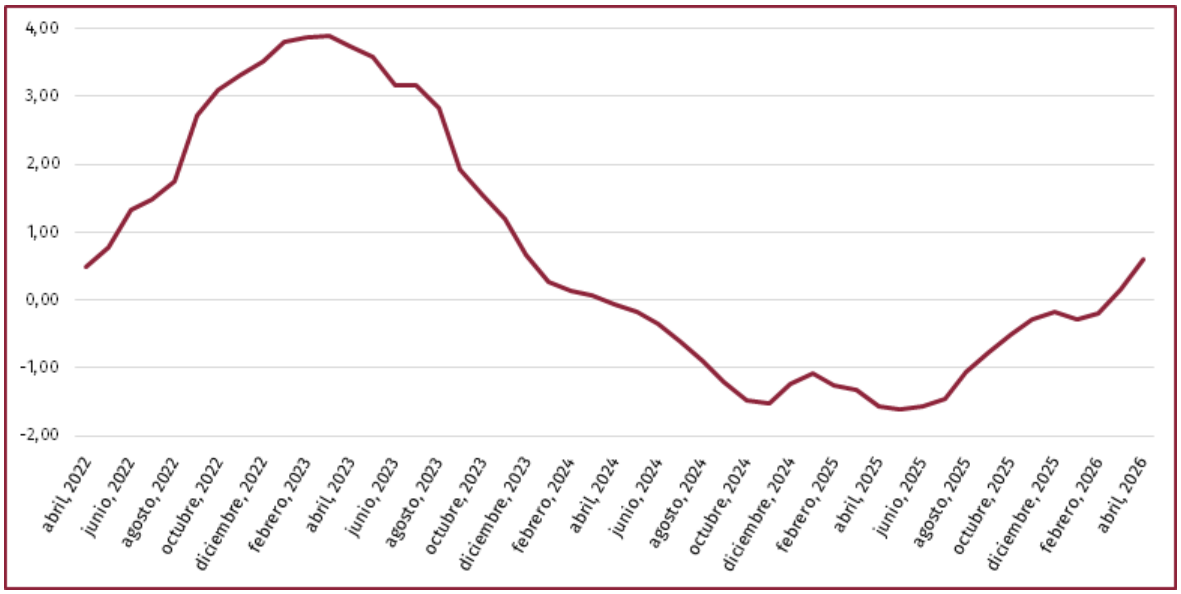
En conjunto, los nuevos datos apuntan a un escenario menos benigno que el descrito anteriormente. El euríbor sigue lejos de los máximos alcanzados en 2023 y 2024, pero el tramo más reciente de la serie muestra una recuperación significativa. La clave en los próximos meses será comprobar si el repunte de marzo y abril responde a un ajuste puntual de expectativas o si anticipa una fase de tipos de mercado más elevados. En este sentido, las previsiones del Departamento de Análisis y Mercados de Bankinter aportan una referencia útil, ya que, según su actualización del 26 de marzo de 2026, el euríbor a 12 meses se situaría entre el 2,30% y el 2,45% tanto en 2026 como en 2027. Por tanto, el dato de abril, en el entorno del 2,74%, queda por encima de ese rango esperado y refuerza la necesidad de vigilar si el movimiento reciente se corrige o si obliga a revisar al alza el escenario central.

Gráfico 2.3: EVOLUCIÓN MENSUAL EURÍBOR A 12 MESES.



Fuente: Banco de España.

Gráfico 2.4: VARIACIÓN INTERANUAL EURÍBOR A 12 MESES.



Fuente: Banco de España.

Inflación más volátil y tipos de crédito en rango

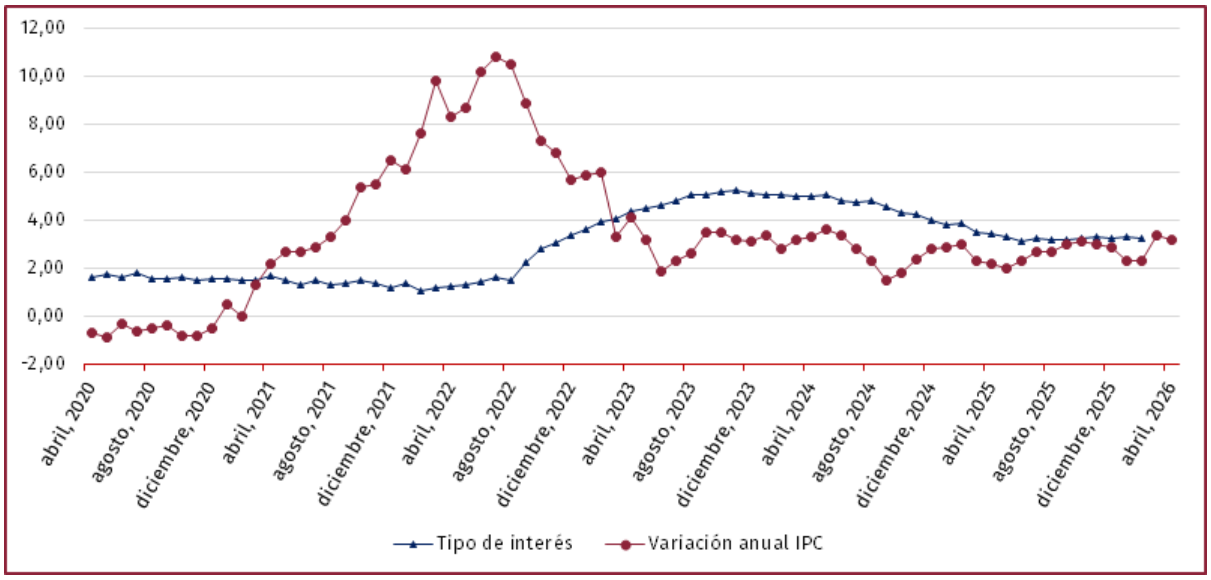
La inflación medida por la variación anual del IPC muestra una trayectoria menos lineal en los últimos meses. Tras situarse en el entorno del 3% al cierre de 2025, se moderó a comienzos de 2026 hasta el 2,3% en enero y febrero, pero volvió a repuntar en marzo hasta el 3,4% y se mantuvo todavía elevada en abril, con un 3,2%. La variación mensual del IPC ayuda a interpretar este comportamiento, ya que enero registró una caída del 0,4%, mientras que febrero volvió a terreno positivo con un avance del 0,4% y marzo mostró un aumento mucho más intenso, del 1,2%, antes de moderarse en abril hasta el 0,4%. Por tanto, el repunte reciente de la inflación no responde únicamente a efectos de comparación interanual, sino también a presiones mensuales que mantienen cierta inercia en los precios. En conjunto, el proceso de desinflación continúa, pero condicionado por oscilaciones relevantes y por una convergencia hacia niveles próximos al 2% que no está siendo inmediata.

En paralelo, el tipo de interés del crédito nuevo a empresas se mantiene en una banda relativamente estrecha, próxima al 3,2%–3,3%. Tras el descenso acumulado desde los máximos de 2023 y 2024, los últimos datos apuntan más a una fase de estabilización que a una nueva caída significativa. En los meses más recientes, el indicador ha oscilado dentro de ese rango, con ligeros repuntes y correcciones que no alteran la lectura de fondo. En la práctica, el grueso del alivio derivado de la normalización monetaria ya se ha trasladado al precio de las nuevas operaciones, mientras que la persistencia de la inflación limita el margen para reducciones adicionales rápidas.

Para las empresas, la lectura es mixta. El precio de la nueva financiación sigue siendo claramente inferior al observado en la etapa de mayor tensión monetaria, lo que mejora la previsibilidad financiera y reduce la presión sobre nuevas decisiones de inversión. Sin embargo, la estabilización reciente de los tipos de crédito y el repunte del IPC aconsejan prudencia. En este contexto, las condiciones finales de financiación dependerán cada vez más del perfil de riesgo de la empresa, del plazo, del importe solicitado y de las garantías aportadas, más que de una bajada generalizada de los tipos de mercado.

De cara a los próximos meses, el escenario dependerá de la persistencia del repunte inflacionista y de su efecto sobre las expectativas de tipos. Si los próximos datos confirman una moderación del IPC, el tipo de interés del crédito nuevo a empresas podría mantenerse estable o retomar descensos graduales. En cambio, si la inflación permanece por encima del 3% durante más tiempo, las entidades tendrán menos margen para trasladar nuevas rebajas al precio de la financiación. Por ello, el contexto sigue siendo más favorable que en la fase de máximos de tipos, pero menos expansivo que el que se derivaría de una desinflación clara y sostenida.

Gráfico 2.5: EVOLUCIÓN COMPARATIVA DE LOS TIPOS DE INTERÉS FRENTE AL IPC.

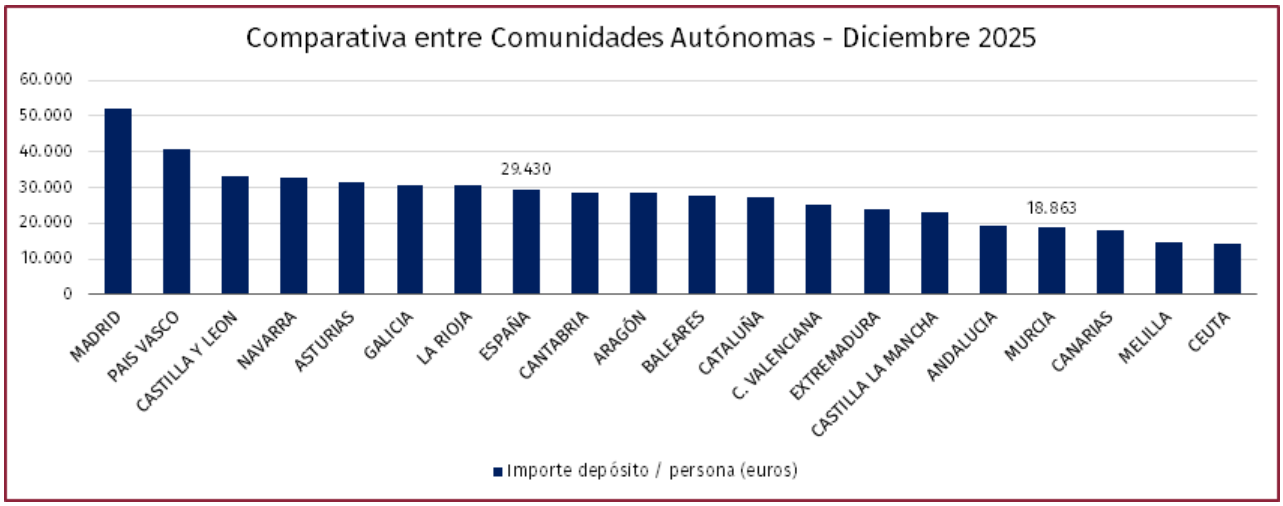


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España

Los depósitos por habitante alcanzan un nuevo máximo en la Región de Murcia

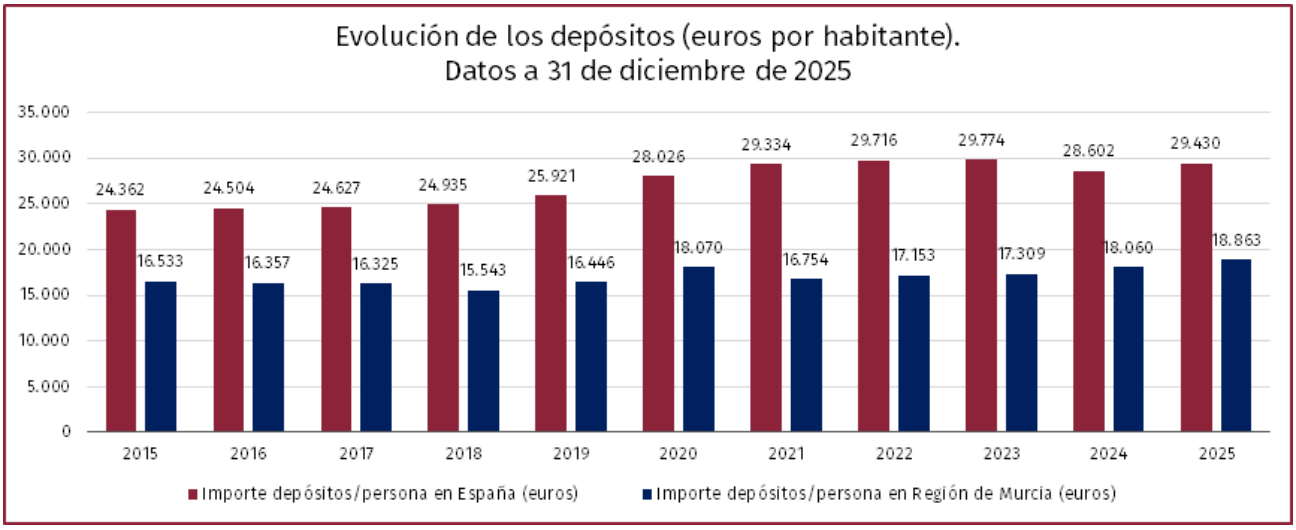
El importe medio de los depósitos por habitante, sin tener en cuenta las AAPP, se situó en 18.863 euros a finales de 2025, 10.567 euros por debajo de la media española. La diferencia entre la Región de Murcia y la media nacional se mantiene por debajo de los máximos registrados tras la pandemia, cuando llegó a 12.581 euros en diciembre de 2021, y apenas varía respecto a 2024, ejercicio en el que fue de 10.542 euros. La Comunidad Autónoma con un importe medio más alto es Madrid, con 52.100 euros, frente a los 17.907 euros de Canarias, los 14.621 de Melilla y los 14.293 de Ceuta. La posición de la Región de Murcia está por encima de Canarias, Melilla y Ceuta, y por debajo del resto de comunidades autónomas. Tras el incremento del ahorro acumulado durante la pandemia y la posterior corrección de 2021, en la Región de Murcia se mantiene el crecimiento del importe medio de los depósitos, que supera en 2025 el máximo alcanzado antes de la pandemia. El aumento respecto a 2024 ha sido de 803 euros por habitante. A nivel nacional, el importe medio del depósito también aumenta respecto a 2024, aunque con menor intensidad relativa que en la Región de Murcia: un 2,89% frente al 4,44%, respectivamente.

Gráfico 2.6: DEPÓSITOS PER CAPITA POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España

Gráfico 2.7: EVOLUCIÓN DE DEPÓSITOS PER CÁPITA



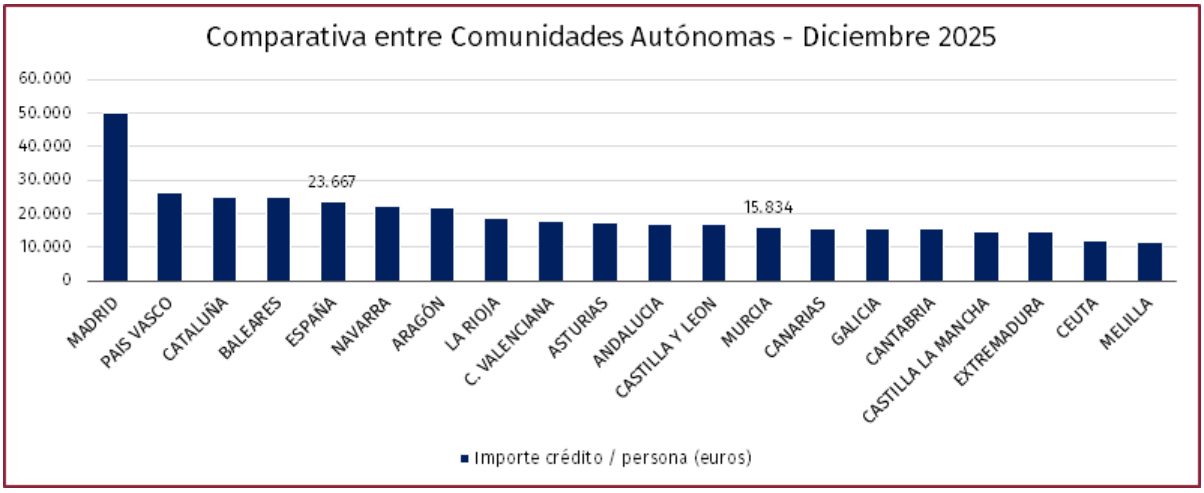
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España

El crédito por habitante repunta, aunque menos que la media española

El aumento en el importe medio de los depósitos ha ido acompañado de un repunte en el importe del crédito medio por habitante. La Región de Murcia se mantiene por debajo de la media nacional. En la Región de Murcia, el importe del crédito por persona aumenta 280 euros en 2025, pasando de 15.554 euros a finales de 2024 a 15.834 euros a finales de 2025. A nivel nacional, el aumento ha sido más intenso, del 2,48% frente al 1,80% de la Región de Murcia, hasta situarse en 23.613 euros por habitante.

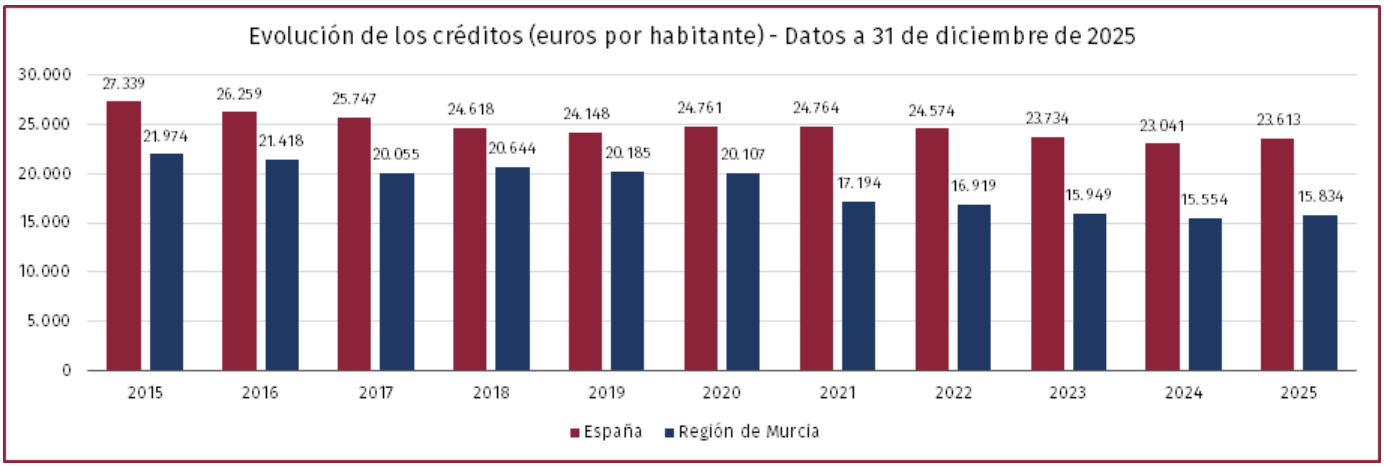
En términos interanuales, por tanto, el ejercicio 2025 interrumpe temporalmente la tendencia de reducción del crédito por habitante observada durante buena parte de la última década. No obstante, el nivel actual continúa muy por debajo de los máximos registrados antes de la crisis financiera, cuando el crédito por habitante alcanzó casi los 30.000 euros en la Región de Murcia en 2012. En el caso de la media nacional, la evolución de largo plazo también sigue marcada por una reducción sustancial, aunque el repunte de 2025 amplía ligeramente la distancia con la Región de Murcia.

Gráfico 2.8: CRÉDITOS PER CÁPITA POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS.



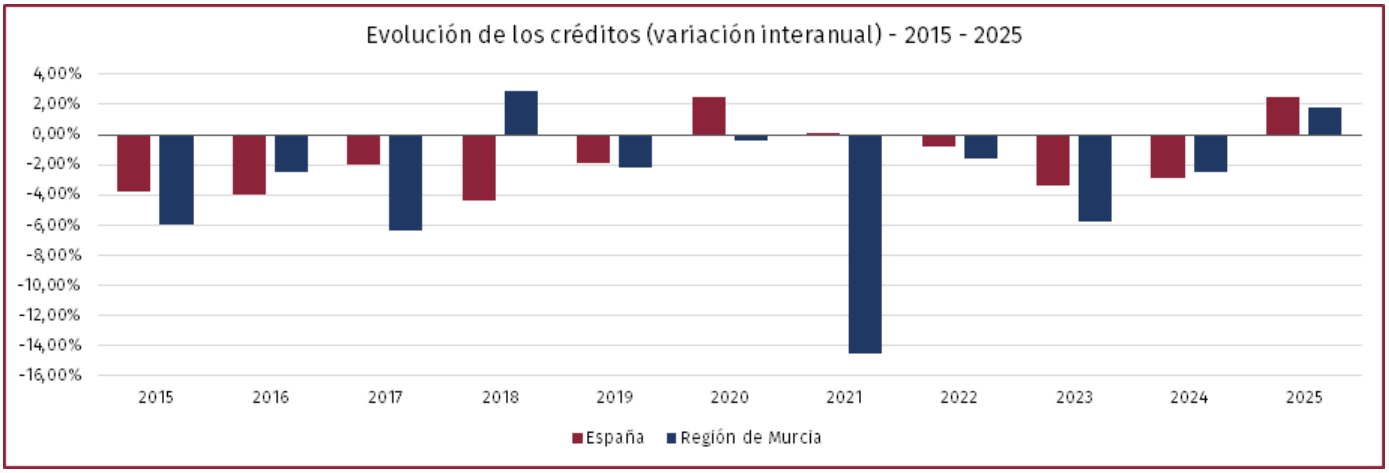
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Gráfico 2.9: EVOLUCIÓN DE CRÉDITOS PER CÁPITA



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Gráfico 2.10: EVOLUCIÓN DE CRÉDITOS (VARIACIÓN INTERANUAL)

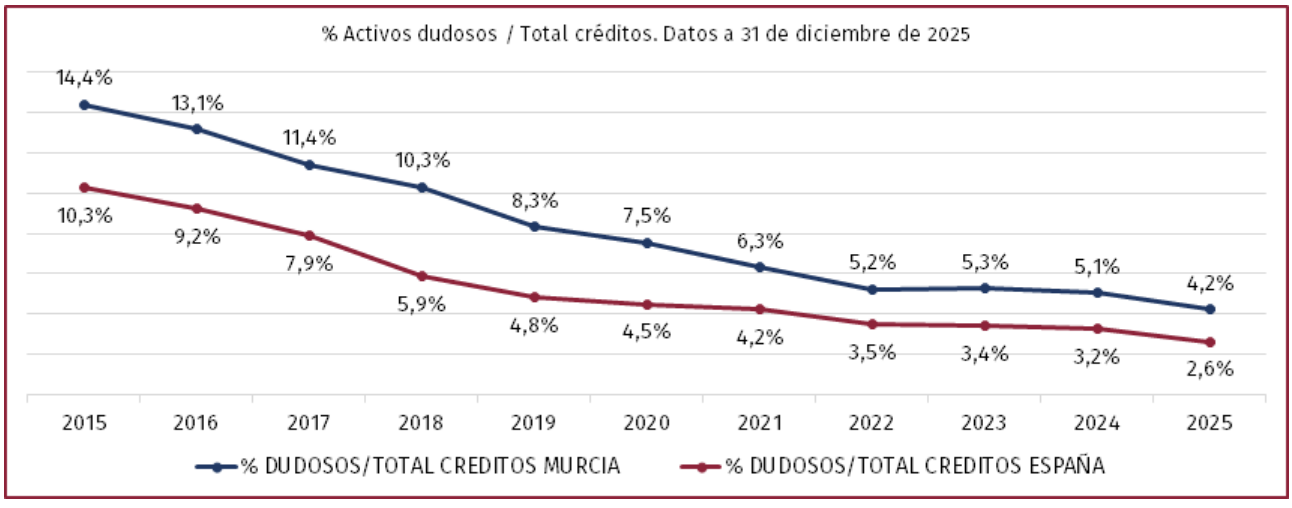


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

El crédito mantiene una baja tasa de dudosos

Durante 2025 se ha conseguido mantener la mejora de la calidad crediticia iniciada en 2013. Pese a la incertidumbre geopolítica y comercial, y tras el periodo de tipos de interés elevados, el porcentaje de activos de dudoso cobro en la Región de Murcia desciende hasta el 4,21%, frente al 5,07% de 2024. La ratio se sitúa así en uno de los niveles más bajos de la serie reciente y muy lejos de los máximos superiores al 20% registrados en 2013 y 2014. Lo mismo ocurre a nivel nacional, donde el porcentaje de activos de dudoso cobro es menor y se reduce hasta el 2,64%, desde los máximos del 13,83% en 2013. El buen comportamiento del mercado de trabajo, el crecimiento económico y la normalización de los tipos de interés favorecen que este porcentaje se mantenga en niveles bajos y que empresas y familias sigan cumpliendo sus compromisos de deuda.

Gráfico 2.11: EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DUDOSOS.



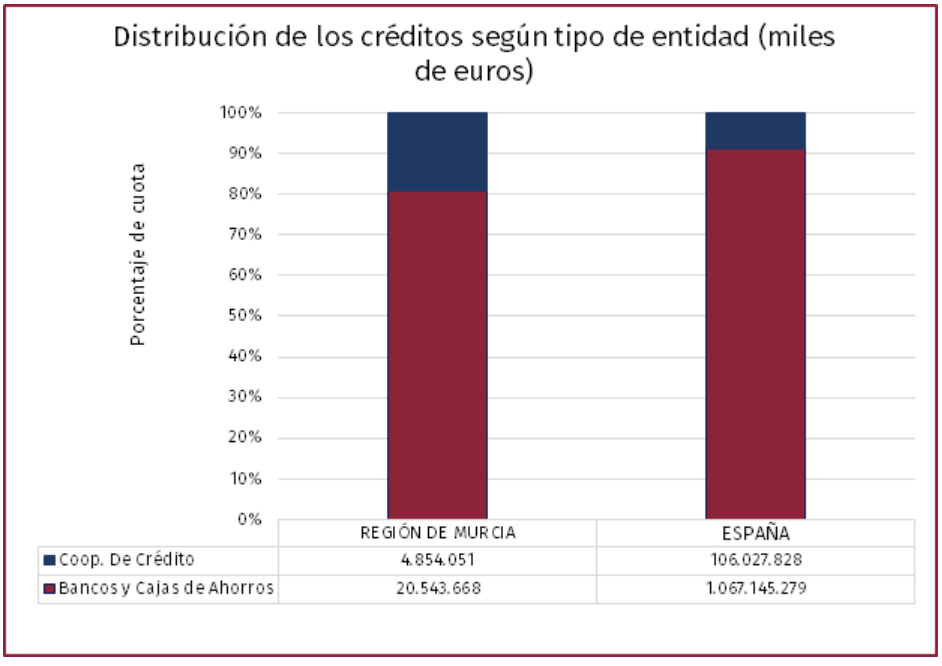
Fuente: Banco de España.

Las cooperativas de crédito conservan un peso destacado en el crédito regional

Las cooperativas de crédito son el máximo exponente de la banca social en España y en los últimos años no han sido ajenas al proceso de concentración que ha afectado a todas las entidades de crédito. El negocio original de las cooperativas de crédito es el sector primario con el que se relacionan de forma más eficiente que los bancos. Las cooperativas de crédito no alcanzan niveles de cuota de mercado similares al del resto de bancos y se quedan lejos en términos de crédito al sector privado. Sin embargo, la importancia del sector primario en la Región de Murcia y la industria relacionada con este sector provoca que las cuotas que mantienen las cooperativas de crédito sean muy superiores a las del resto de España.

A finales de 2025, a nivel nacional, las cooperativas de crédito han concedido el 9,04% del crédito al sector privado, siendo los bancos y cajas de ahorro las que han aportado el resto. Sin embargo, en la Región de Murcia el 19,11% de los créditos fue concedido por las cooperativas de crédito. Esta diferencia con la media nacional refleja una concentración de la actividad de las cooperativas de crédito en la Región de Murcia como consecuencia de la importancia del sector agroalimentario. Desde 2022 la diferencia entre el porcentaje de créditos concedidos en la Región de Murcia por las cooperativas frente a la media nacional se mantiene por encima de 10 puntos porcentuales.

Gráfico 2.12: CRÉDITOS SEGÚN ENTIDADES DE DEPÓSITO (A 30 DE JUNIO DE 2025).



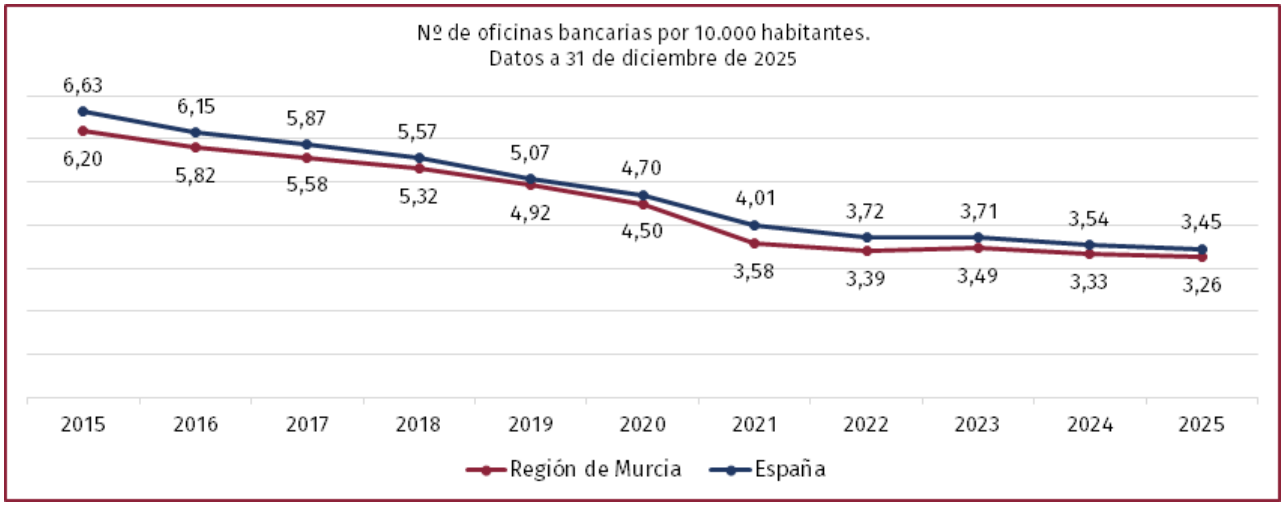
Fuente: Banco de España.

La Región de Murcia conserva su cobertura bancaria en un contexto sin nuevas fusiones

La exclusión financiera se puede definir como el conjunto de dificultades de acceso a los servicios bancarios elementales, como son disponer de una cuenta para depositar los ahorros, poder efectuar transacciones con dicha cuenta o poder disfrutar de un crédito. La concentración de las entidades financieras en búsqueda de mayor tamaño, solvencia y conseguir una entidad más rentable ayudada por la digitalización está provocando una exclusión financiera en la Región de Murcia. La desaparición de oficinas de lugares menos poblados y de menor renta per cápita provoca una exclusión financiera geográfica cuyo problema se acentúa por producirse en lugares con menor capacidad de desarrollo económico y con peores comunicaciones.

El número de oficinas en la Región de Murcia se redujo de forma ininterrumpida hasta 2021. Desde entonces, el proceso de ajuste se ha moderado y el número de oficinas por habitante se mantiene relativamente estable, al igual que en el resto de España.

Gráfico 2.13: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE OFICINAS DE ENTIDADES DE CRÉDITO.



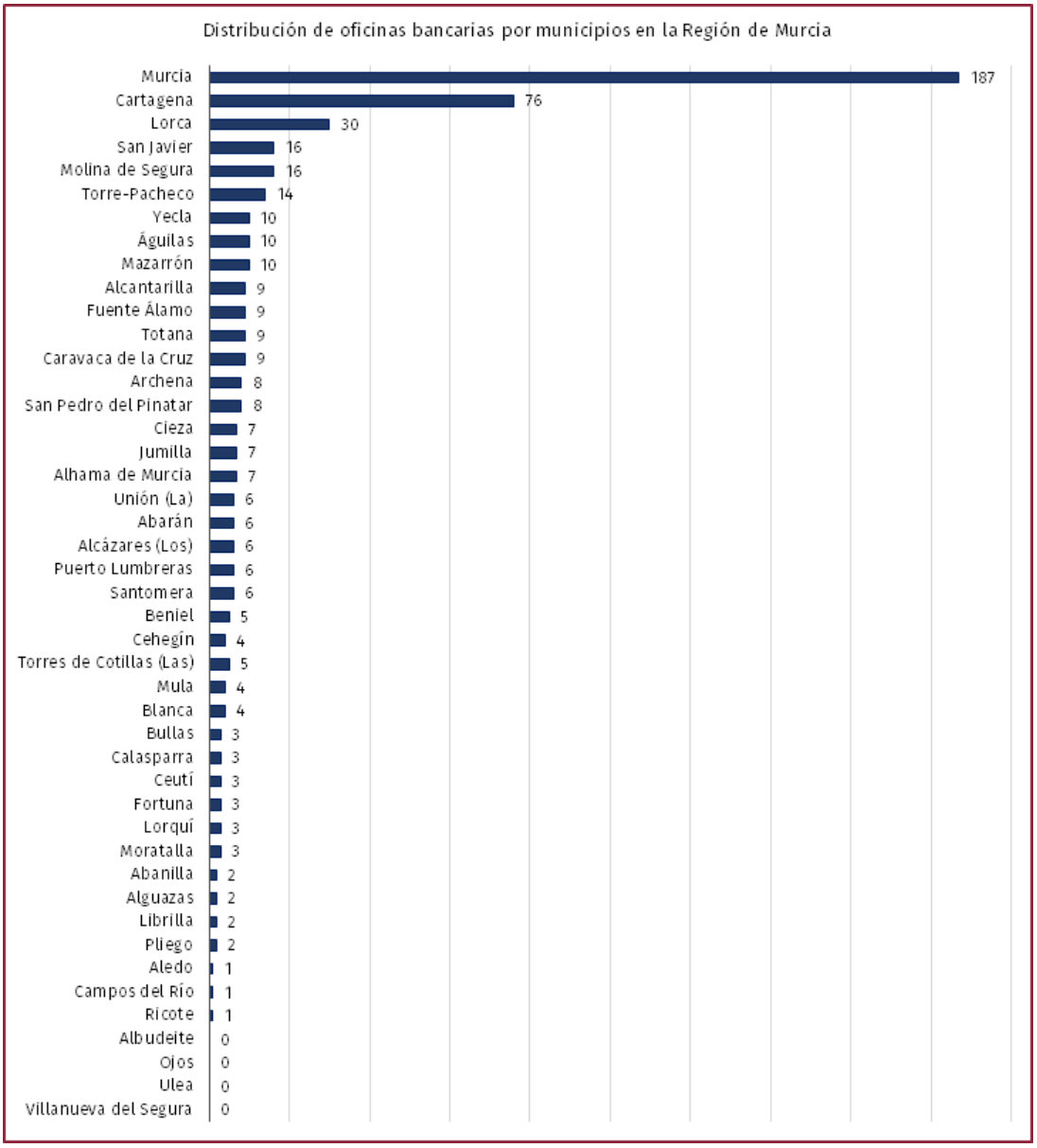
Fuente: Banco de España.

La Región de Murcia se mantiene en términos relativos en 3,26 oficinas por cada 10.000 habitantes a finales de 2025, lo que redondeado equivale a 3,3 oficinas. Esta cifra continúa ligeramente por debajo de la media nacional, situada en 3,45 oficinas por cada 10.000 habitantes, pero confirma la estabilización observada desde 2021.

En la distribución de oficinas por municipios se puede observar que existen cuatro municipios de la Región de Murcia sin ninguna oficina bancaria. Durante 2025, en términos netos, se han cerrado 4 oficinas, quedando el número total de oficinas en 523. De estas, el 50,3% se concentra en los municipios de Murcia y Cartagena.

Por entidades de crédito, Caixabank es el banco que mayor número de sucursales tiene en la Región, con 156 oficinas de las 344 oficinas de bancos y cajas de ahorro. En segundo y tercer lugar se sitúan, respectivamente, Banco de Sabadell, con 69 oficinas, y BBVA, con 49. En cuanto a cooperativas de crédito, Cajamar Caja Rural mantiene 124 oficinas de las 175 oficinas, por lo que ocupa una posición destacada tanto a nivel de cooperativas como a nivel de entidades de crédito, donde ocupa la segunda posición. El fracaso de la OPA del BBVA sobre Banco Sabadell elimina, al menos a corto plazo, una fuente de incertidumbre sobre posibles cierres derivados de una integración entre ambas entidades, por lo que cabe esperar una mayor continuidad en la cobertura financiera regional.

Gráfico 2.14: NÚMERO DE OFICINAS DE ENTIDADES DE CRÉDITO POR MUNICIPIOS.



Fuente: Centro Regional de Estadística de Murcia (CREM) y Banco de España.

en detalle

LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO EN UN CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE

Introducción

La evolución reciente de la inflación en la zona euro ha estado marcada por una sucesión de perturbaciones de naturaleza diversa que han puesto a prueba, de manera reiterada, el marco institucional y la capacidad de actuación de la política monetaria europea. Desde la creación de la Unión Económica y Monetaria en 1999, el Banco Central Europeo ha tenido como mandato principal garantizar la estabilidad de precios en un entorno caracterizado por una creciente integración financiera, la ausencia de instrumentos fiscales comunes durante largos periodos y una elevada heterogeneidad entre los Estados miembros. Durante los primeros años de la UEM la inflación se mantuvo, en términos generales, contenida en torno al objetivo del 2 %, incluso en presencia de shocks adversos relevantes, lo que contribuyó a reforzar la credibilidad del Banco Central Europeo y la estabilidad macroeconómica del área del euro.

Sin embargo, la concatenación de crisis desde 2008 —la crisis financiera, la crisis de la deuda soberana, la pandemia de la COVID 19 y, más recientemente, la guerra de Ucrania y las tensiones geopolíticas en Oriente Próximo— ha alterado sustancialmente este entorno. En particular, los shocks energéticos y de oferta registrados desde 2022 generaron episodios inflacionarios de gran magnitud, obligando al Banco Central Europeo a adoptar decisiones de política monetaria sin precedentes, tanto en términos de estímulos como de endurecimiento. A ello se suma, desde 2023, el progresivo agravamiento del conflicto en Oriente Próximo, cuyo carácter multienergético y su impacto sobre el comercio internacional han incrementado de forma significativa la incertidumbre macroeconómica.

En este contexto, el presente trabajo analiza, en primer lugar, la dinámica de la inflación en la eurozona desde la creación de la Unión Económica y Monetaria hasta la guerra de Ucrania; en segundo lugar, evalúa las implicaciones macroeconómicas de las recientes tensiones geopolíticas en Oriente Próximo para la inflación, el crecimiento y las condiciones financieras; y, finalmente, examina el impacto diferenciado de estos shocks en España y en la Región de Murcia, así como la respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo y los posibles escenarios a medio plazo.

II. LA DINÁMICA DE LA INFLACIÓN EN LA EUROZONA ENTRE 1999 Y LA GUERRA DE UCRANIA

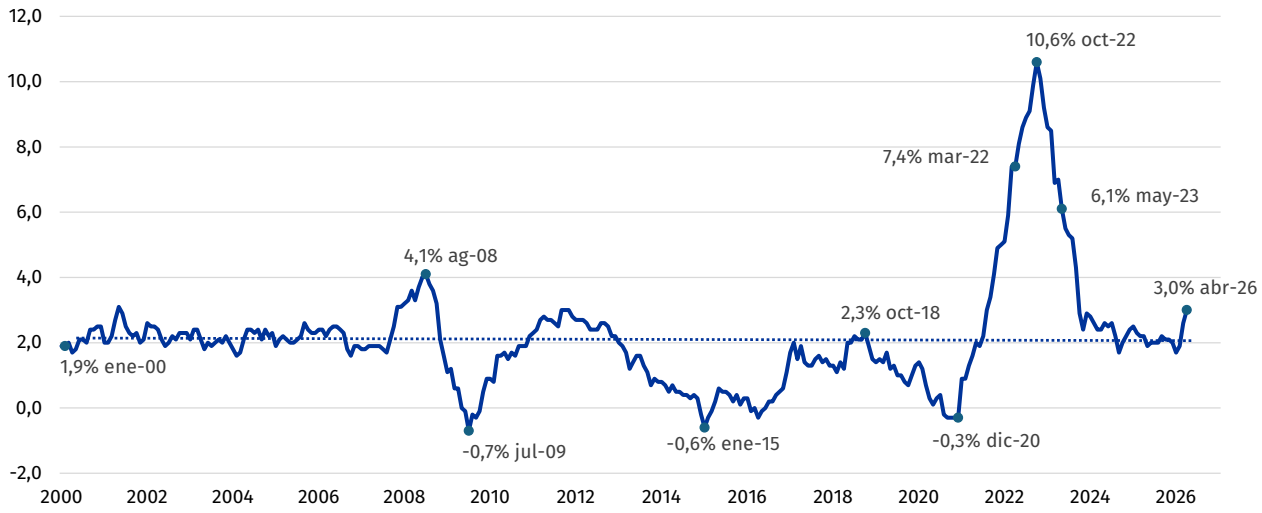
Cuando en 1999 se creó la Unión Económica y Monetaria (UEM), la política monetaria dejó de ser una competencia nacional para pasar a ser controlada y gestionada de forma centralizada por el Banco Central Europeo (BCE), que se constituyó como la autoridad monetaria de la zona euro.

La política monetaria del BCE tiene como objetivo principal mantener la estabilidad de precios en la UEM. Este objetivo se concreta en alcanzar una tasa de inflación (medida por el Índice Armonizado de Precios al Consumo, IAPC), simétrica del 2% a medio plazo que significa que se considerarán igualmente indeseables las desviaciones al alza o a la baja. También, aunque de forma subsidiaria, al BCE le está permitido apoyar las políticas generales de la Unión (art. 127 TFUE) siempre y cuando la estabilidad de precios esté garantizada.

La estabilidad de precios reviste especial importancia por los beneficios económicos y sociales que comporta. Un entorno de baja inflación facilita que hogares y empresas adopten decisiones de consumo e inversión más acertadas, favorece una asignación eficiente de los recursos y contribuye a un mayor crecimiento potencial. Asimismo, reduce las distorsiones económicas asociadas a la protección frente a la inflación, preserva el valor del ahorro y refuerza la cohesión y la estabilidad social y política. En coherencia con el diseño institucional de la UEM, este objetivo se persigue para la eurozona en su conjunto y no de forma individual para cada uno de los veintiún Estados miembros que la integran desde 2026, tras la adhesión de Bulgaria.

Para garantizar el cumplimiento de su mandato y proteger la política monetaria de interferencias derivadas de los ciclos electorales, el marco institucional europeo establece mecanismos específicos, como la duración prolongada y no renovable de los mandatos de los miembros de sus órganos decisorios (art. 130 TFUE). Hasta la fecha, esta independencia no se ha visto comprometida, en contraste con otros bancos centrales, como la Reserva Federal de Estados Unidos, que en años recientes ha sido objeto de presiones políticas más explícitas.

Gráfico 1: Inflación en la eurozona, enero de 2000-abrill de 2026 (%).



Fuente: BCE.

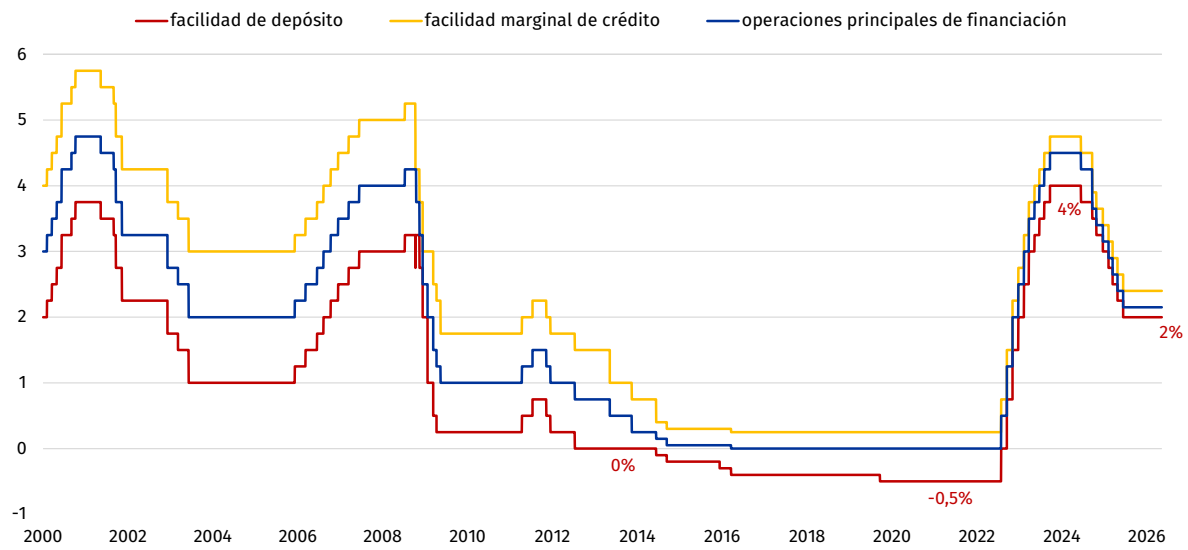
Como muestra el Gráfico 1, entre la introducción del euro en 1999 y la crisis financiera de 2008 la inflación se mantuvo mayoritariamente en torno al 2 %, cumpliéndose de forma razonable el objetivo de estabilidad de precios pese a diversos shocks adversos (pinchazo de la burbuja tecnológica, atentados del 11 de septiembre) y en el que reinó la bonanza económica. En este período, conocido como la Gran Moderación, se produjo una relajación de las condiciones financieras que favoreció la acumulación de desequilibrios y burbujas financieras e inmobiliarias, determinantes en la crisis posterior.

Tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la crisis financiera internacional dio lugar a la Gran Recesión, que en Europa se agravó a partir de 2010 con la crisis de la deuda soberana (especialmente en Grecia, Irlanda, Portugal, pero también España e Italia). Los problemas de financiación de los países periféricos de la eurozona y la imposición de políticas de austeridad, en un contexto de estancamiento económico y baja inflación, intensificaron la recesión en estas economías y elevaron al máximo el riesgo de fragmentación del área del euro.

Durante la crisis de la deuda soberana, el BCE desempeñó un papel decisivo para preservar el euro y estabilizar la economía europea. En julio de 2012, el compromiso expresado por Mario Draghi con el “Whatever it takes” restableció la confianza de los mercados al confirmar que el BCE actuaría como prestamista de última instancia, sin límites predeterminados, evitando el colapso del proyecto europeo y facilitando avances institucionales como la Unión Bancaria.

La inflación apenas despuntó por encima del 2% en alguna ocasión (2011 y 2018) pese a que el BCE desplegó una política monetaria muy acomodaticia (expansiva) para atajar las intensas fases de deflación (con mínimos de -0,7% en 2007 y -0,6 en 2015). Los tipos de interés oficiales se desplomaron, alcanzado el tipo director de la política monetaria (tipo de interés de la facilidad de depósito) no solo el nivel cero, sino incluso valores negativos (Gráfico 2).

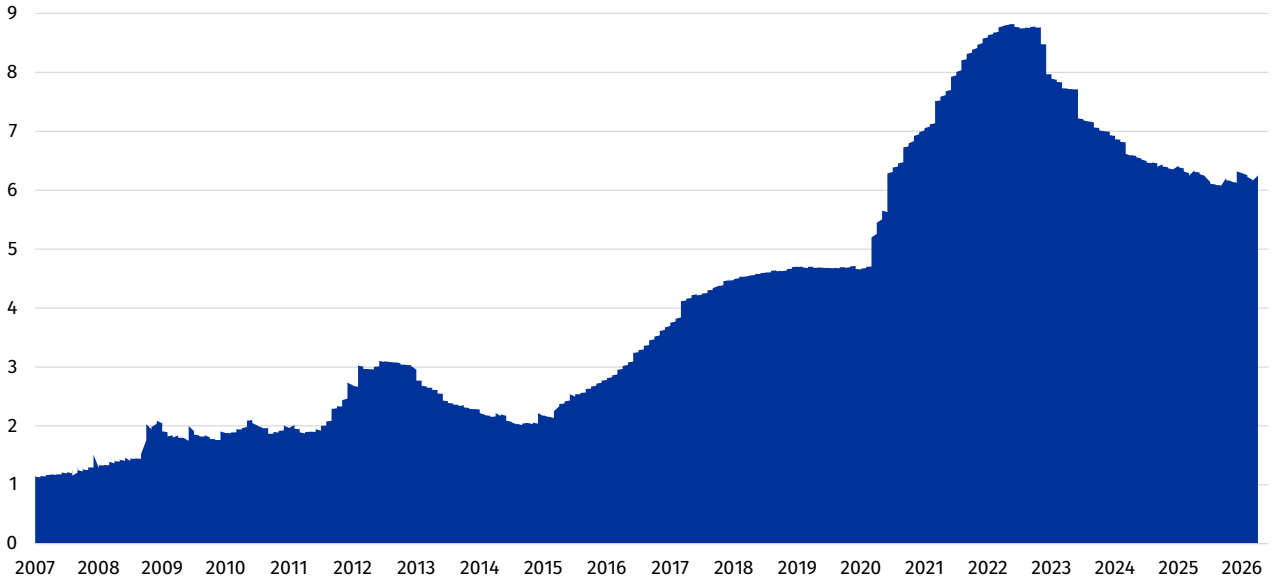
Gráfico 2: Tipos de interés oficiales del BCE (%).



Fuente: BCE.

Además, se implementó una importante expansión de la cantidad de dinero en la economía para facilitar su financiación (Gráfico 3): el balance del BCE se expandió desde 2015, mediante diversos programas de compra de activos a gran escala, hasta situarse cerca de los 5 billones de euros.

Gráfico 3: Balance del Banco Central Europeo (billones de euros).



Fuente: BCE.

A comienzos de 2020, cuando la inflación parecía converger gradualmente hacia el objetivo del 2 %, estalló la crisis provocada por la pandemia de la COVID 19. El cierre de economías enteras, el colapso del consumo y la inversión, la ruptura de las cadenas globales de valor y la abrupta caída del PIB generaron un aumento extremo de la incertidumbre, acompañado de riesgos significativos de crisis financiera y deflación que se materializaron cuando la inflación llegó a situarse en el –0,3% en diciembre de 2020.

La respuesta del BCE consistió en una política monetaria ultraexpansiva, manteniendo los tipos de interés en mínimos históricos y desplegando una expansión cuantitativa sin precedentes, que situó su balance cerca de los 9 billones de euros (Gráfico 3).

En este contexto se produjo un hecho sin precedentes cuando la Unión Europea aprobó el fondo Next Generation EU, un fondo temporal de recuperación dotado con 750.000 millones de euros y diseñado para reparar los daños económicos y sociales de la pandemia de la COVID-19. Por primera vez, la política fiscal europea había apoyado sin paliativos a la política monetaria del BCE, cosa que no sucedió durante el periodo del austericidio.

El resultado de todas estas acciones fue dando frutos paulatinamente en términos de recuperación económica y de inflación. La superación de la crisis de la COVID-19 puso fin a los estímulos del BCE al tiempo que las familias aumentaban su consumo, reduciendo el importante exceso de ahorro acumulado durante la pandemia y las empresas renovaban su tono inversor.

Sin embargo, el panorama se ensombreció rápidamente. La invasión rusa de Ucrania, en febrero de 2022, desencadenó el mayor shock energético en Europa desde los años setenta. La elevada dependencia de la eurozona del gas ruso provocó un aumento abrupto de los precios del gas y de la electricidad, que se trasladó rápidamente a la inflación general. A este canal energético se sumaron presiones adicionales provenientes del encarecimiento de los alimentos (Rusia y Ucrania eran grandes exportadores de trigo), los fertilizantes (fundamentalmente rusos) y el transporte, en un contexto en el que las cadenas de suministro aún no se habían normalizado tras la pandemia.

La inflación pasó de niveles moderados a máximos históricos en octubre de 2022 cuando el IAPC alcanzó la tasa de crecimiento del 10,6%.

El BCE reaccionó con retraso frente a otros bancos centrales (por ejemplo, la Reserva Federal) al interpretar inicialmente la inflación como un fenómeno transitorio ligado a perturbaciones de oferta. En julio de 2022, con la inflación ya en el 8,6 %, inició el ciclo de endurecimiento monetario más rápido de su historia, poniendo fin a una prolongada política acomodaticia mediante subidas intensas de los tipos oficiales —desde el –0,5 % hasta el 4,0 % en septiembre de 2023—, el fin de los programas de compras y el inicio de la reducción de su balance.

La guerra de Ucrania transformó un episodio transitorio en un shock estructural, obligando a un ajuste más severo. Esta experiencia explica la mayor cautela del BCE ante el shock energético actual y la priorización de los efectos de segunda ronda y la gestión de las expectativas.

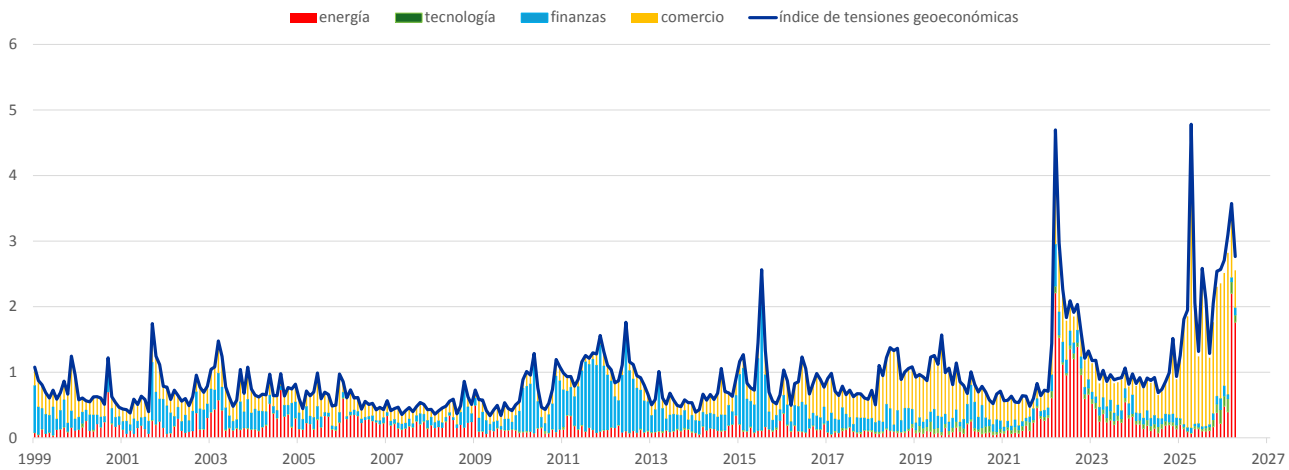
III. LAS TENSIONES EN ORIENTE PRÓXIMO Y SUS IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ZONA EURO (2023 – 2026)

En 2023 se inicia la crisis en Oriente Próximo, evolucionando de forma escalonada y acumulativa, y generando un cambio cualitativo desde episodios de inestabilidad regional hasta desembocar en un shock sistémico: comienza con el ataque sorpresa de Hamás en el sur de Israel en octubre de 2023 y la consiguiente respuesta con la invasión de Gaza, que inicia el riesgo geopolítico en la zona; se intensifica en 2024 tras la regionalización del conflicto con la entrada de otros actores (Hezbolá en el Líbano o los Hutíes en Yemen) y los ataques a rutas marítimas e infraestructuras (Mar Rojo), que comienzan a encarecer el transporte y los seguros y a tensionar las cadenas globales de suministro y las expectativas; y se consolida en 2025 como riesgo sistémico latente, con una prima geopolítica sostenida sobre la energía que mantiene elevados los precios del petróleo y del gas y que comienza a lastrar el crecimiento económico mundial y la inflación hasta nuestros días.

En Europa este proceso interrumpió la fase de normalización económica alcanzada tras el shock energético de la guerra de Ucrania de 2022, en la que la inflación había convergido de nuevo hacia el objetivo del 2 %, el crecimiento se había estabilizado y las rentas reales comenzaban a recuperarse.

La invasión de Estados Unidos a Irán, el 28 de febrero de 2026, actuó como detonante de la transformación de un riesgo geopolítico acumulado en un shock sistémico global tras el cierre del Estrecho de Ormuz y los ataques a los países del Golfo Pérsico. Nos enfrentamos a una crisis muy grave. Sin embargo, la experiencia nos muestra que la magnitud de la crisis por sí sola no determina sus consecuencias económicas. El Gráfico 4 nos muestra cómo las tensiones geoeconómicas se han disparado en los últimos años, alcanzando sus niveles más altos desde el inicio de la UEM, y afectando principalmente a la energía y al comercio. Esta situación se ha producido en un mundo que nunca antes había estado tan interconectado, lo que amplifica considerablemente su impacto.

Gráfico 4: Índice de tensiones geoeconómicas y descomposición por fuente de tensión (%).



Fuente: Ioannou D., R. Prioriello, A. Durrani (2026), *Measuring Geoeconomic Tension: A Large Language Model approach for the euro area.* https://lgpt-index.onrender.com/

Los riesgos a corto plazo para la inflación se resumen en los siguientes: el aumento del precio del petróleo, el aumento del precio del gas y la electricidad, la disrupción del comercio por el cierre del Estrecho de Ormuz, y la aparición de tensiones financieras en los mercados financieros y de crédito.

Efectos sobre el precio del petróleo. La Agencia Internacional de la Energía[1] considera esta crisis la mayor interrupción del suministro de petróleo de la historia, mucho más que las de 1973, 1979 y 2022 juntas. Este shock, aunque recuerda al shock energético tras la invasión rusa de Ucrania, presenta diferencias clave: es un shock multienergético (que ha afectado al petróleo, pero también al gas y la electricidad, aunque en menor medida) frente a uno concentrado (gas ruso); y es un shock que ha producido un cuello de botella total, afectando a las rutas marítimas centrales mientras, que en el otro hubo alternativas que produjeron un ajuste rápido de los flujos.

El precio del petróleo Brent escaló, en abril de 2026, hasta los 138 dólares por barril, el segundo máximo histórico tras el alcanzado en 2008 (Gráfico 5) acelerando la inflación energética, elevando el riesgo de efectos de segunda ronda (efectos de la repercusión de un aumento de los salarios y el beneficio empresarial sobre la inflación) y agravando las expectativas de crecimiento e inflación, especialmente en economías importadoras netas de energía como la eurozona.

[1] Ver Informe de la Agencia Internacional de la Energía de marzo de 2026, Sheltering from Oil Shocks: Measures to reduce impacts on households and businesses: https://iea.blob.core.windows.net/assets/01fe3dd7-21c1-4b16-8c5b-7df1a-ca6d6ff/Shelteringfromoilshocks.pdf

Gráfico 5: Precio spot diario del barril Brent (dólares/barril).

Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED)

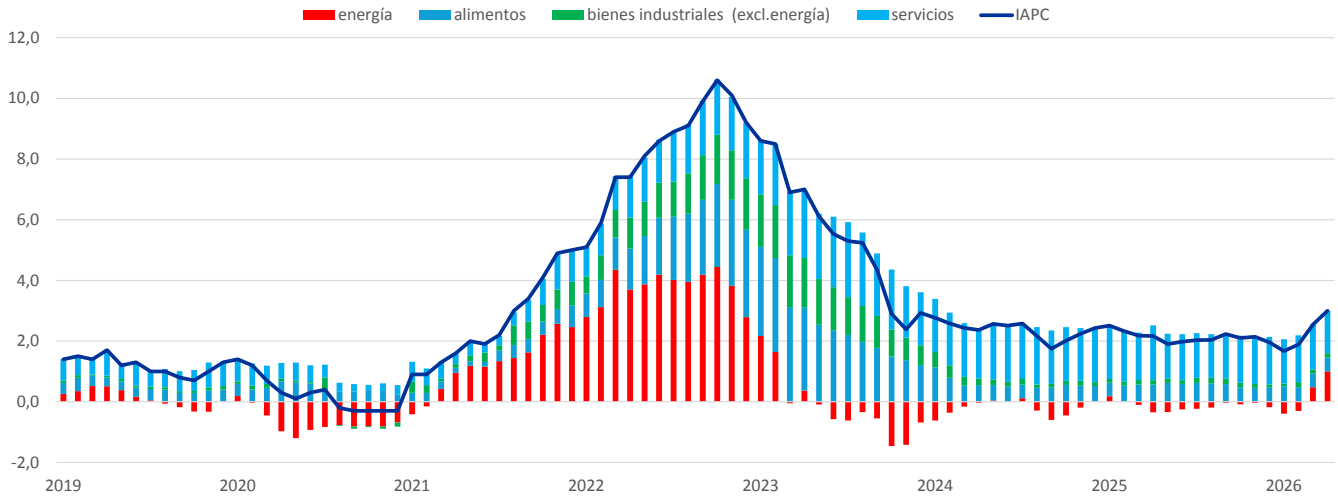
Efecto sobre el precio del gas: los precios también han aumentado, aunque hasta ahora en una medida muy inferior a la registrada tras la invasión rusa de Ucrania en 2022. Este aspecto es especialmente relevante en el contexto europeo, dada la estrecha correlación existente entre los precios de la electricidad y del gas.

Efectos sobre el comercio. El cierre del Estrecho de Ormuz ha perjudicado el comercio de un gran número de productos de gran relevancia, especialmente químicos (gas natural licuado, derivados del petróleo, aluminio, helio, etc.), generando un shock negativo de oferta para la economía de la zona euro, al aumentar el precio y reducir la disponibilidad de estos bienes.

Efectos sobre las condiciones financieras. En cuanto a las condiciones financieras se han vuelto más restrictivas en 2026[2] : el coste de la financiación en los mercados de deuda corporativa aumentó hasta el 3,9 % en marzo; los tipos de interés bancarios aplicados a las empresas se situaron en torno al 3,5 %, y los de los tipos hipotecarios permanecieron alrededor del 3,4 %. Al mismo tiempo, y según la Encuesta sobre Préstamos Bancarios[3] de la zona euro, publicada a finales de abril de 2026, los criterios de concesión de crédito a las empresas se endurecieron durante el primer trimestre de 2026, como consecuencia de una mayor percepción del riesgo económico por parte de las entidades financieras. La demanda de crédito empresarial disminuyó ligeramente, especialmente en los préstamos destinados a inversión productiva, mientras que los créditos hipotecarios a hogares tuvieron un crecimiento moderado, en un contexto de ligero endurecimiento de los criterios de concesión y de una demanda prácticamente estable.

En suma, el shock ha impulsado al alza los precios de consumo. La tasa de inflación interanual (IAPC) aumentó hasta el 3 % en abril de 2026, desde el 2,6% en marzo y el 1,9% en febrero, impulsada sobre todo por un incremento del 10,9 % en los precios de la energía (Gráfico 6), tal y como se aprecia en su contribución a la inflación general.

Gráfico 6: Contribución de bienes y servicios a la inflación interanual del IAPC de la zona euro, 2019 – 2026 marzo (puntos porcentuales).



Fuente: Eurostat.

Un rasgo adicional, coherente asimismo con esta perturbación de oferta, es que no solo ha empeorado el comportamiento de los precios, sino que, a la vez, ha afectado negativamente al comportamiento de la producción. El crecimiento económico de la eurozona se debilitó de forma apreciable en el primer cuatrimestre de 2026[4] , con un avance del PIB del 0,1 % trimestral, frente al 0,2 % del trimestre anterior. La desaceleración es generalizada. En general, la economía de la eurozona crece, pero a velocidad de estancamiento y parece que el fantasma de la estanflación se va haciendo más presente.

[2] Banco Central Europeo (2026): *Boletín Económico, número 2/2026.*
[3] BCE (2026). *The euro area bank lending survey. First quarter of 2026.* https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2026q1~ff74e51f1b.en.html
[4] Eurostat, *Preliminary Flash estimate for the first quoter 2026:* https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-30042026-bp

IV. IMPACTO MACROECONÓMICO DE LA CRISIS EN ESPAÑA Y EN LA REGIÓN DE MURCIA

Otro rasgo caracterizador de esta crisis es su marcado carácter heterogéneo[5] entre los Estados miembros de la zona euro, pero también entre las diversas regiones dentro de cada país.

A nivel de países, esta mayor asimetría responde al carácter múltiple del shock, afectando de forma distinta a las economías según su estructura productiva y energética. Las economías del sur europeo, en particular España, Italia, Grecia y Portugal, están más expuestas al encarecimiento del petróleo y del transporte, con efectos rápidos sobre los precios de los servicios y el consumo, mientras que las economías más industriales, como Alemania, Países Bajos y Austria, sufren principalmente el aumento de los costes de los inputs y las disrupciones del comercio, con mayor impacto sobre la producción, la inversión y la competitividad externa. En contraste, Francia presenta una mayor capacidad de amortiguación relativa gracias a su menor dependencia energética exterior y al peso de la energía nuclear. Así, por ejemplo, la inflación en abril de 2026 en las cuatro principales economías[6] de la UEM (medida por el IAPC) fue: Alemania, 2,9%, Francia, 2,5%, Italia, 2,9% y España 3,5%; todas, excepto España, con incrementos inferiores o los de la eurozona. La política monetaria única del BCE actúa fijándose en la inflación del conjunto de la eurozona y no puede ocuparse de estos diferenciales nacionales, que tendrán que reducirse recurriendo a políticas económicas propias.

En términos regionales, la inflación en la Región de Murcia (medida por el IPC, con datos del INE[7]) se situó en el 3,4 % interanual, un nivel ligeramente superior al IPC promedio nacional (3,2 %). La evolución estuvo marcada por el repunte de los carburantes y del transporte. En el contexto autonómico, la Región de Murcia se ubicó en un grupo intermedio alto, junto a la Comunidad Valenciana y el País Vasco (también con 3,4%), por encima de varias comunidades, pero por debajo de las regiones con mayores presiones inflacionistas como la Comunidad de Madrid (4,1%), Galicia (3,8%), Castilla La Mancha (3,7%) y Baleares (3,6%). La inflación regional se mantuvo, por tanto, todavía elevada y persistente, reflejando su sensibilidad al encarecimiento energético. En conjunto, el diferencial con España fue moderado, aunque confirma una mayor intensidad del shock de precios en la economía murciana.

En términos de actividad económica, la eurozona registra una desaceleración generalizada del crecimiento, si bien persiste un elevado grado de heterogeneidad intra área. Las economías del sur, junto con Alemania, muestran una mayor resiliencia cíclica, con tasas de crecimiento relativamente más dinámicas —destacando España, con una expansión trimestral media del 0,9 % y un crecimiento interanual del 2,7 %—, mientras que otras economías presentan un estancamiento de la actividad, como Francia o Portugal, y algunas registran contracciones trimestrales, entre ellas Irlanda o Suecia.

A nivel regional, según datos de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF[8]) , la economía de la Región de Murcia alcanzó un crecimiento del 2,5% en el primer trimestre del año 2026, 0,2 puntos porcentuales por debajo de la media nacional. Estas estimaciones, aunque deben interpretarse con cautela debido a la alta incertidumbre y a los riesgos geopolíticos, continúan mostrando un ritmo de crecimiento más lento que el del resto del país, pues la Región de Murcia ya cerró 2025 con una subida del PIB del 2,4%, por detrás del conjunto nacional (2,6%).

Aprender del pasado es una virtud; por ello, no es nada desdeñable que una respuesta temprana y escalonada por parte de las distintas administraciones, como ocurrió durante la pandemia, pueda ayudar a transitar por esta situación y dar sus frutos.

[5] Eurostat, *Energy in Europe – 2026 edition,* estadísticas sobre dependencia energética por país.

[6] Eurostat, Flash estimate-April 2026: https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-30042026-ap

[7] INE – *IPC. Resultados por comunidades autónomas. Abril de 2026* (INEbase)

[8] AIReF (2026): *Nota de prensa – Aval de las previsiones macroeconómicas de la Región de Murcia para 2026*, 9 de abril de 2026: https://www.airef.es/wp-content/uploads/2026/04/Avales/2026-04-09-NDP-aval-previsiones-Region-de-Murcia.pdf

¿Qué medidas han ido adoptando las distintas administraciones para paliar los efectos de esta crisis?

El Gobierno de España aprobó en marzo de 2026 un paquete integral[9] de más de 5.000 millones de euros (Real Decreto ley 7/2026) para amortiguar el impacto del encarecimiento energético derivado del conflicto en Oriente Medio con rebajas fiscales (IVA de la electricidad, el gas y los carburantes al 10%, y la suspensión del impuesto a la generación eléctrica), bonificaciones directas (20 céntimos por litro para transporte, agricultura y pesca), extensión del bono social y medidas para la industria electrointensiva (reducción del 80% de peajes eléctricos), así como un impulso para acelerar las renovables y la soberanía energética.

La Comisión Europea presentó AccelerateEU[10] (22 de abril de 2026), una respuesta europea a la crisis, con medidas temporales de alivio y reformas estructurales para reducir la dependencia de los combustibles fósiles. El plan se articula en cinco pilares: protección de consumidores y empresas (con bajadas temporales de impuestos), mayor coordinación (gas y stocks), impulso de la energía limpia y la electrificación, refuerzo de las redes y movilización de inversiones. Este plan actúa como marco y guía para los Estados miembros, complementando las políticas nacionales.

En la Región de Murcia, aunque no existe un plan único comparable en volumen, sí se han activado medidas focalizadas: un paquete fiscal y financiero[11] para empresas (aplazamientos y fraccionamientos de tributos, bonificaciones de tasas sectoriales y líneas de financiación vía INFO e ICREF) anunciado en marzo de 2026; ayudas al autoconsumo y eficiencia para pymes industriales[12], para reducir la factura energética y ganar resiliencia; y, a nivel local, se han implementado planes de emergencia y continuidad energética para garantizar servicios críticos ante apagones (p. ej., PLAMCREA en Lorca, las medidas para reforzar la continuidad y la resiliencia del suministro en el Ayuntamiento de Murcia o el refuerzo de protocolos de emergencia para la continuidad del suministro eléctrico en Cartagena).

[9] Véase resumen en: https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/presidencia/paginas/2026/plan-respuesta-guerra-oriente.aspx

[10] Comisión Europea: https://energy.ec.europa.eu/strategy/accelerateeu-strengthen-eu-energy-resilience_en

[11] Véase resumen en: https://www.carm.es/web/pagina?IDCONTENIDO=124487&IDTIPO=10&RASTRO=c$m122,70

[12] Véase resumen en: https://www.carm.es/web/pagina?IDCONTENIDO=124499&IDTIPO=10&RASTRO=c$m122,70

[13] Véase por ejemplo: https://www.lorca.es/noticias/noticias.asp?idn=19844 tenida de la inflación hacia el objetivo del 2%.

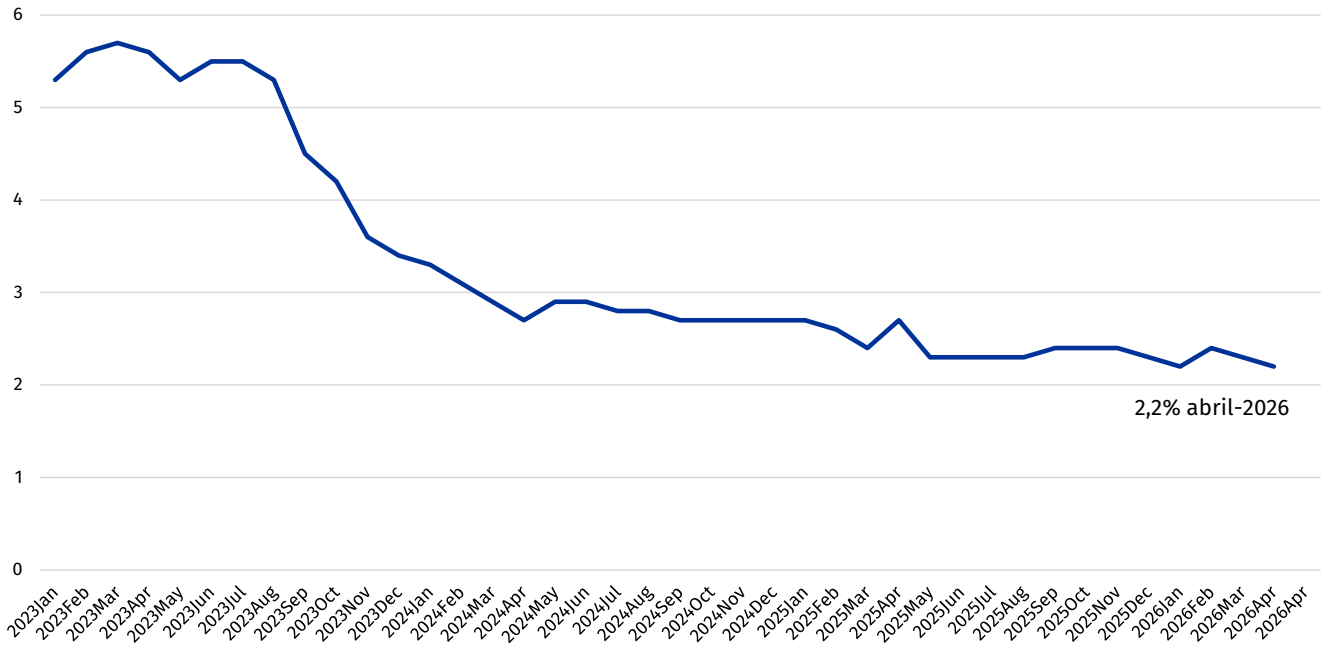
V. LA RESPUESTA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO ENTRE 2023 Y 2026

Tras el intenso ciclo de endurecimiento monetario iniciado en 2022 para contener el repunte inflacionista tras la guerra de Ucrania y sus efectos, el BCE comenzó a introducir una orientación más acomodaticia de su política monetaria a lo largo de 2024 y comienzos de 2025, con rebajas continuas de los tipos de interés y una reducción de su balance, transitando hacia la normalización de su política monetaria.

No obstante, desde junio de 2025 el proceso de reducción de los tipos de interés se ha interrumpido (Gráfico 2) dando paso a una fase de mantenimiento prolongado en la que los tipos oficiales permanecen sin cambios (el tipo director o tipo de la facilidad de depósito sigue en el 2%, el de las operaciones principales de financiación en el 2,15 % y en el 2,40 % el de la facilidad marginal de crédito). Este cambio de estrategia responde al aumento de la incertidumbre y de los riesgos macroeconómicos y financieros a los que se enfrenta la eurozona. Estos son los principales factores explicativos.

En primer lugar, el proceso de reducción de la inflación desde 2025 fue perdiendo impulso tanto en la inflación general como en sus componentes más persistentes. Desde febrero de 2026, los repuntes de la inflación han sido continuados alcanzándose en abril una tasa del 3 %, impulsada en gran medida por el encarecimiento de la energía. Al mismo tiempo, la inflación subyacente (Gráfico 7) continúa descendiendo solo de forma gradual y se mantiene por encima del objetivo (en el 2,2%) especialmente en los servicios, estrechamente vinculados a los salarios y a la demanda interna. Esta combinación de repunte en la inflación general y resistencia de la inflación subyacente (la que no incorpora los componentes más volátiles de la inflación) ha reducido el margen para seguir relajando la política monetaria, sin poner en riesgo una convergencia sostenida de la inflación hacia el objetivo del 2%.

Gráfico 7: Inflación subyacente 2023- 2026 (abril), (%)



Fuente: BCE.

En segundo lugar, esta persistencia de las presiones subyacentes mantiene latente el riesgo de efectos de segunda ronda, en la medida en que los incrementos salariales y/o el aumento de los márgenes empresariales todavía podrían trasladarse parcialmente a los precios finales. Esta dinámica, combinada con un crecimiento económico débil y cercano al estancamiento, mantiene vivas presiones inflacionistas subyacentes incluso en ausencia de un fuerte impulso de la actividad.

En tercer lugar, los riesgos geopolíticos asociados a Oriente Próximo se consideran factores de incertidumbre, relevantes para la valoración de riesgos, pero no determinantes en la orientación inmediata de la política monetaria, que sigue basándose fundamentalmente en la evolución de la inflación subyacente y de las expectativas a medio plazo.

Por todo lo anterior, y pese a que la actividad económica muestra signos de debilidad, y un crecimiento cercano al estancamiento, el BCE ha optado por una postura prudente, articulada en una política monetaria de pausa y estrictamente dependiente de los datos, en la que las decisiones se adoptan en cada reunión (enfoque reunión a reunión, frente a *forward guidance* o anclaje de expectativas de tipos de interés y del curso de la política monetaria). En este contexto, el tipo de referencia oficial se mantiene estabilizado en el 2 %, reflejando una orientación de política monetaria que trata de contener las presiones inflacionistas subyacentes mientras se evalúa la evolución de los precios, los salarios y los márgenes empresariales en los próximos trimestres.

VI. INCERTIDUMBRE MACROECONÓMICA Y POSIBLES ESCENARIOS ASOCIADOS AL CONFLICTO EN ORIENTE PRÓXIMO

El conflicto en Oriente Próximo ha incrementado de forma significativa la incertidumbre macroeconómica, principalmente a través de su impacto en los mercados energéticos. Este entorno ha llevado al BCE[14] a plantear distintos escenarios para evaluar las posibles trayectorias del precio del petróleo, la inflación y el crecimiento económico en la zona euro mediante proyecciones hasta 2028. Partiendo de un escenario central se presentan dos escenarios alternativos, uno adverso y otro favorable, para conocer cuáles serían los efectos resultantes y las implicaciones de política monetaria.

El cuadro 1 resume esta cuestión al tiempo que añade las posibles acciones de política monetaria.

En el escenario central, basado en las trayectorias implícitas en los mercados de futuros energéticos, se asume un repunte temporal del precio del petróleo, con un máximo en torno a los 90 dólares por barril en el segundo trimestre de 2026, seguido de una moderación gradual en 2027 y 2028 hacia niveles compatibles con el equilibrio de medio plazo. En este marco, la inflación general ha aumentado hasta el 3 % en abril de 2026, impulsada fundamentalmente por la energía, pero se prevé una convergencia gradual hacia el objetivo del 2 % en 2027 2028, en ausencia de efectos de segunda ronda significativos. El crecimiento económico se vería moderado a corto plazo por la pérdida de poder adquisitivo y la debilidad del consumo, aunque se anticipa una recuperación gradual de la actividad en el medio plazo, acercándose a tasas próximas al PIB potencial.

[14]BCE (2026). *Staff macroeconomic projections*, March. https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202603_ecbstaff~ebe291cd3d.en.html

Cuadro 1. Escenarios macroeconómicos asociados al conflicto en Oriente Próximo (UEM) euro)

VARIABLE	ESCENARIO CENTRAL	ESCCENARIO ADVERSO	ESCENARIO FAVORABLE	IMPLICACIONES EN LA POLÍTICA MONETARIA
PRECIO DEL PETRÓLEO	Pico en torno a 90 USD/barril en el 2T de 2026, seguido de una moderación gradual en 2027 2028 hacia niveles compatibles con el equilibrio de medio plazo	Precios persistentemente elevados y volátiles en 2026 2027, con normalización muy limitada incluso en 2028	Descenso más rápido tras una estabilización temprana del conflicto, con normalización ya en 2027	En el escenario central, refuerza una estrategia de pausa; en el adverso, limita cualquier relajación y podría prolongar una orientación restrictiva
INFLACIÓN	Repunte temporal en 2026, con inflación general en torno al 3 %, seguida de una convergencia gradual hacia el 2 % en 2027 2028	Presiones inflacionistas más intensas y duraderas, con inflación aún por encima del objetivo en 2027 2028 y mayor riesgo de efectos de segunda ronda	Impacto inflacionario acotado y transitorio, con retorno más rápido al 2 % a partir de 2027	La persistencia inflacionaria justificaría mantener tipos sin recortes; en el escenario favorable se abriría margen para una relajación gradual a medio plazo
CRECIMIENTO ECONÓMICO	Moderación del crecimiento en 2026, con recuperación gradual en 2027 2028 hacia tasas cercanas al potencial	Desaceleración más acusada en 2026 2027, con crecimiento débil o por debajo del potencial en 2028	Crecimiento más resistente y rápida normalización de la actividad desde 2027	El deterioro del crecimiento aumenta la tensión entre estabilidad de precios y apoyo a la actividad, reforzando un enfoque dependiente de los datos
CANAL DOMINANTE	Shock energético transitorio, con efectos que se van disipando entre 2027 y 2028	Shock energético prolongado, acompañado de deterioro persistente de la confianza	Normalización rápida del entorno energético	Determina la duración de la pausa monetaria y la velocidad de futuros ajustes
GRADO DE INCERTIDUMBRE	Elevado en 2026, pero gradualmente decreciente en 2027 2028	Muy elevado y persistente a lo largo del horizonte	Menor, con rápida reducción de la incertidumbre	Favorece una política monetaria prudente, flexible y sin compromisos previos

Fuente: BCE. y elaboración propia.

El escenario adverso contempla una prolongación o intensificación del conflicto que mantendría los precios del petróleo persistentemente elevados y volátiles en 2026 2027, con una normalización muy limitada incluso en 2028. Este entorno implicaría presiones inflacionistas más intensas y duraderas, con una inflación aún por encima del objetivo en el horizonte medio y un mayor riesgo de efectos de segunda ronda. Al mismo tiempo, el crecimiento económico se vería más negativamente afectado, con una desaceleración acusada del PIB en 2026 2027 y un crecimiento por debajo del potencial en 2028. En este escenario, el margen para una relajación de la política monetaria sería muy reducido, reforzándose una orientación restrictiva durante un período prolongado que implicarían aumentos de los tipos de interés oficiales.

Por el contrario, el escenario favorable asume una estabilización temprana del conflicto y una normalización más rápida de los precios energéticos, con efectos inflacionarios acotados y transitorios. En este caso, la inflación retornaría al entorno del 2 % ya a partir de 2027, mientras que la actividad económica mostraría una mayor resiliencia y una normalización más rápida del crecimiento. Este escenario abriría espacio, a medio plazo, para una relajación gradual de la política monetaria, condicionada a la evolución de la inflación subyacente y de las expectativas.

VII. CONCLUSIONES

Desde el inicio de las tensiones en Oriente Próximo en 2023, la economía de la zona euro se ha visto sometida a un aumento significativo de la incertidumbre macroeconómica, acompañado de un repunte de las presiones inflacionistas de origen energético y una clara pérdida de dinamismo de la actividad. La escalada progresiva del conflicto, su regionalización y su transformación en un shock geopolítico sistémico a partir de 2025 han interrumpido la fase de normalización económica alcanzada tras la guerra de Ucrania, reintroduciendo perturbaciones en un entorno todavía frágil.

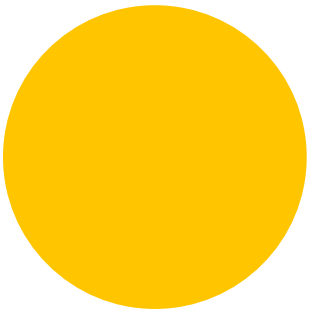
El principal canal de transmisión de este nuevo shock ha sido el energético. El encarecimiento del petróleo y, en menor medida, del gas y la electricidad ha impulsado un repunte de la inflación general en la UEM, que volvió a situarse en al 3 % en el mes de abril de 2026. Este shock ha elevado el riesgo de efectos de segunda ronda, al presionar los costes de producción y los márgenes empresariales y potencialmente trasladarse a los salarios, especialmente en el sector servicios. Dado el estancamiento de la inflación subyacente en niveles superiores al objetivo, la política monetaria se mantiene en una fase de espera, ante el riesgo de que las presiones inflacionistas vuelvan a intensificarse.

Asimismo, el shock energético y geopolítico ha tenido un impacto contractivo sobre la actividad económica. El crecimiento de la eurozona se ha desacelerado hasta niveles próximos al estancamiento, reflejando la pérdida de poder adquisitivo de los hogares, el deterioro de la confianza y el endurecimiento de las condiciones financieras. Estos efectos han sido marcadamente heterogéneos, en función de la estructura productiva, la dependencia energética y la exposición al comercio internacional. España ha mostrado una mayor resiliencia relativa apoyada en un mejor comportamiento de la demanda interna y en una menor exposición directa al ajuste industrial, mientras que otras economías de la zona euro han entrado en fases de estancamiento o incluso de contracción. A escala regional, la Región de Murcia presenta una mayor sensibilidad al encarecimiento energético, tanto en términos de inflación como de actividad, reflejo de su estructura productiva y de la importancia del transporte y del consumo energético, aunque los diferenciales respecto al conjunto nacional se mantienen todavía contenidos.

Ante este entorno, el BCE ha optado por una estrategia de prudencia, y en la que los tipos oficiales se mantienen sin cambios e instalándose en una política de pausa estrictamente dependiente de los datos (aunque algunos economistas ya apuntan a una próxima subida en la siguiente reunión de junio). La experiencia del shock energético previo ha reforzado la prioridad otorgada a la contención de las presiones inflacionistas subyacentes y a la prevención de efectos de segunda ronda, incluso en un contexto de crecimiento débil.

El análisis de escenarios hasta 2028 confirma que la evolución futura de la inflación y del crecimiento dependerá crucialmente de la duración e intensidad del conflicto en Oriente Próximo. Mientras el escenario central anticipa una normalización gradual, una prolongación de las tensiones podría consolidar un entorno de inflación elevada y crecimiento reducido, prolongando una orientación monetaria restrictiva.

En conjunto, este episodio subraya la vulnerabilidad de la economía europea a los shocks geopolíticos y la necesidad de avanzar en la reducción de la dependencia energética, el refuerzo de la resiliencia económica y una mayor coordinación de las políticas económicas en la Unión Europea.



María Asunción Prats Albentosa
Catedrática de Economía Aplicada de la Universidad de Murcia.
Investigadora del European Institute-London School of Economics

OFRM

Región de Murcia