



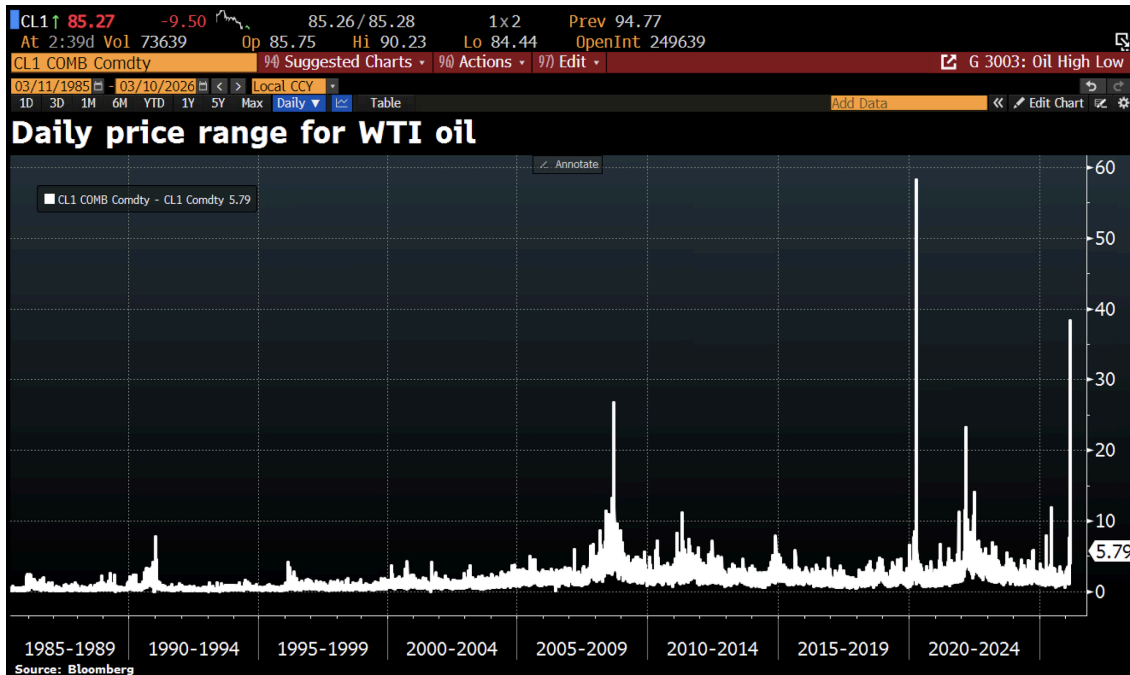
JCD

MARZO 2026

Irán, petróleo y gas

Donald Trump ha vuelto a atacar Irán y ha matado al líder de la Revolución Alí Jameneí. Irán ha declarado la Guerra a EEUU, Israel y los países suníes de Oriente Medio y ha cortado el tráfico por el Estrecho de Ormuz.

El precio del petróleo reaccionó con subidas desde 60 dólares por barril a 70 dólares, el lunes después del ataque. Luego el conflicto se complicó, los iraníes nombraron sucesor al hijo de Jameneí y no es posible replicar el caso de Venezuela, donde atraparon a Maduro y el régimen chavista está colaborando con EEUU.



La semana terminó con el crudo en 90 dólares el barril y comenzó el lunes rozando los 120 dólares el barril en el mercado asiático, con compras en pánico en Japón y en Corea ante el temor de desabastecimiento.

La situación recordó a 2022, con la crisis del gas tras la guerra de Ucrania, y provocó la reacción urgente del G7 para liberar reservas estratégicas.

Arabia Saudí y Emiratos pusieron sus oleoductos al máximo y Trump anunció la tarde del lunes que la guerra terminaría pronto y el precio bajó a 80 dólares el barril. En el gráfico anterior se observa la variación diaria de los precios del crudo y **la jornada del pasado lunes fue la más volátil de la historia, sólo por detrás de la Pandemia de 2020.**

El precio del crudo se movió 40 dólares en el intradía, casi el 50% de su precio. Ante esa volatilidad, los inversores se bloquean, dejan de tomar decisiones y el problema es que no hay mercado y pequeñas transacciones fijan los precios.

La situación se relajó tras la intervención del G7 y, especialmente, tras las palabras de Trump. **No obstante, los inversores no creen a Trump, lo cual se entiende, ya que el petróleo sigue próximo a 80 dólares, un 30% por encima del día anterior al ataque.**

La duda ahora es cuánto durará la guerra. Si dura poco, como sucedió el verano pasado tras el anterior bombardeo en Irán, el impacto económico será mínimo y los mercados se recuperarán

pronto. Si se prolonga, como sucedió en Ucrania, estaríamos ante una crisis energética que provocaría otra recesión mundial.



El empleo en EEUU volvió a caer en febrero y está en el mismo nivel del pasado mes de abril, como se puede observar en el gráfico anterior.

El régimen iraní está dispuesto a luchar y no cederá el poder y Netanyahu necesita estar en guerra para no perder el poder en Israel. Pero Trump tiene unas elecciones claves en noviembre, las encuestas anticipan una dura derrota de los republicanos, prometió acabar con las guerras, prometió bajar el precio del petróleo y la inflación y no se puede permitir una guerra en Irán.

China es la economía más dependiente de las importaciones de petróleo y gas que pasan por el estrecho de Ormuz y tampoco le interesa una guerra.

Putin quiere ganar la guerra de Ucrania y no le interesa otra guerra en Oriente Medio.

Irán está en una grave sequía, con escasez de alimentos, inflación y malestar social y tampoco le interesa la guerra.

El escenario más probable es que la guerra termine pronto y el impacto económico sea mínimo, pero el escenario alternativo sería muy negativo para todos, también para España.



La reacción de los mercados financieros ha sido mínima. La principal atención son las bolsas pero en las crisis energéticas y de inflación hay que mirar a los mercados de bonos.

Desde que en 1250 en Medina del Campo se creó el primer mercado de valores organizado, de letras de cambio, los ahorradores compran activos financieros para proteger su dinero de la inflación. Por eso los bonos reflejan en cada momento las expectativas de inflación de los inversores, especialmente los bonos de largo plazo donde el riesgo de pérdida es mayor.

En el gráfico anterior se observa que la pendiente de la curva de tipos en la deuda pública de EEUU está en mínimos desde noviembre y apenas ha subido desde el ataque a Irán. **Si los inversores tuvieran miedo a una crisis energética y a la inflación habrían vendido bonos de largo plazo y buscado protección en bonos de corto plazo y la pendiente habría subido.**

Si compras una letra del tesoro a menos de un año, el mismo activo que negociaban los judíos sefardíes en 1250, la mantienes hasta el vencimiento y te devuelven el préstamo, tienes una rentabilidad segura, por eso llamamos a esos activos *renta fija*.

Pero si te compras un bono a 10 años y lo vendes antes del vencimiento es muy probable que el precio haya variado. Si la rentabilidad negociada en el mercado es menor, el precio habrá subido y habrás ganado dinero. Pero si hay una crisis energética, sube la inflación y las rentabilidades en el mercado, los precios caen y pierdes dinero.

El bono a 10 años de EEUU es el mercado de renta fija más adecuado para medir las expectativas de inflación de los inversores internacionales y, desde el ataque de Irán, apenas ha variado de precio y de rentabilidad. Lo mismo ha sucedido en la bolsa americana.

Más riesgo se percibe en los mercados de bonos corporativos. *BlackRock* anunció restricciones de reembolsos en uno de sus fondos de deuda y más fondos han hecho lo mismo, aunque no se ha publicado. **Está en sus estatutos y pueden hacerlo pero es una señal preocupante de que los inversores temen no recuperar el dinero invertido.**

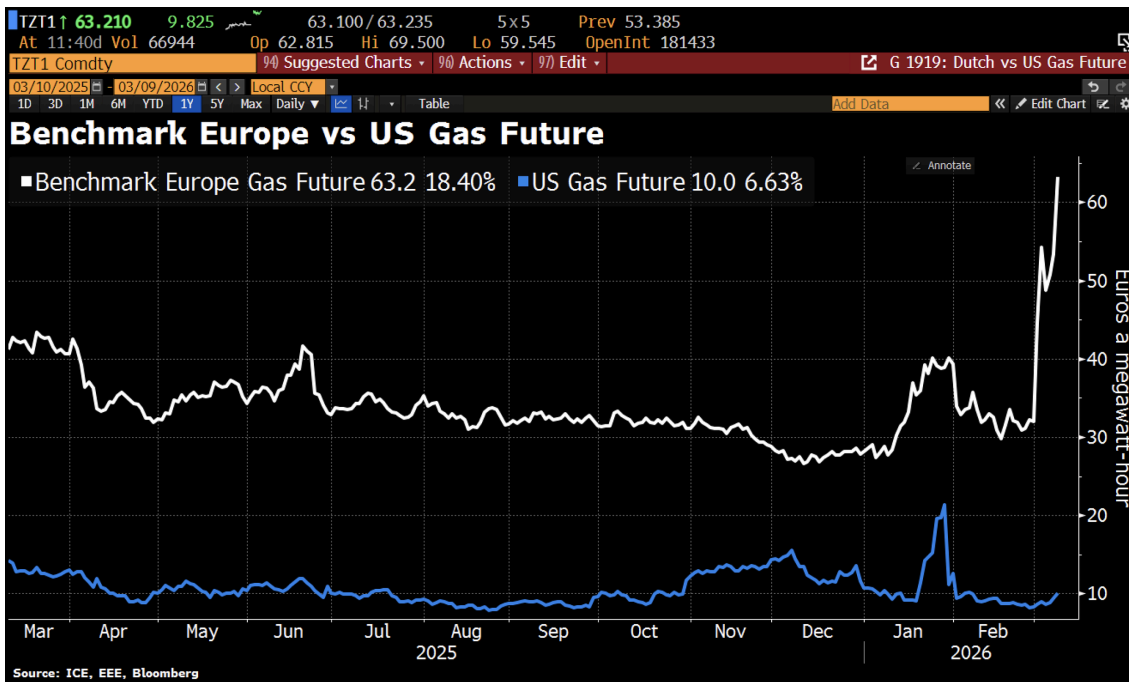
En 2008, la regulación y las exigencias de capital a los bancos aumentaron y Wall Street vio una oportunidad para lanzar fondos de deuda para financiar a empresas que no tienen exigencia de capital. Si un banco necesita liquidez puede ir al banco central, un fondo de deuda no. Esos fondos

han financiado el fuerte aumento de la deuda corporativa, especialmente de las empresas tecnológicas en la burbuja de los centros de datos. Los que han prestado el dinero suelen ser fondos soberanos y fondos de pensiones y que pidan reembolsos es una mala señal.



En el gráfico anterior se puede observar el comportamiento de las primas de riesgo de los bonos basura en EEUU. Son bonos con alta probabilidad de impago y muy sensibles al riesgo. Se observa que la prima ha subido desde enero pero sigue próxima a mínimos históricos y lejos aún del repunte del pasado mes de abril, cuando Donald Trump anunció sus aranceles y los inversores temían una recesión.

Por lo tanto, de nuevo, los inversores no muestran aún temor a la inflación, ni a una recesión. El problema es que esto puede cambiar rápidamente, como comprobamos el pasado lunes en el mercado del petróleo.



Para Europa el mayor riesgo en esta crisis es, de nuevo el gas.

Con los gaseoductos rusos aún cerrados y con la prohibición desde enero de este año de no comprar gas licuado ruso, Europa es muy dependiente del gas de Oriente Medio, especialmente de Catar, el mayor exportador de gas licuado del mundo con el 20% de la cuota mundial, similar a Australia y EEUU.

En el gráfico se puede observar que en el mercado de gas europeo sí hay temor a problemas de abastecimiento y el precio casi se ha doblado desde el ataque a Irán.

El gas en Europa cotiza próximo a 50 euros megawatio, mientras en EEUU está por debajo de 10 euros. En agosto de 2022 llegó a 350 euros y aún estamos lejos de momentos de pánico. Pero con estos costes la industria europea tiene un serio problema de competitividad y esta es la prioridad de Alemania en estos momentos.

Por esta razón el Canciller Merz ha pedido bajar el coste de los derechos de emisión que llegaron a niveles próximos a 100 euros por tonelada, que han bajado a 70 euros desde las críticas de Merz pero que siguen siendo el doble que en EEUU y siete veces más que en China.

España depende mucho del gas licuado y es de los países más afectados por la crisis, con impacto directo sobre el precio del gas y de la electricidad. Adicionalmente, Pedro Sánchez ha buscado un conflicto innecesario con EEUU y Trump ha anunciado el fin de nuestras relaciones comerciales.

España importó de EEUU el 45% de su gas en 2025 y si Trump nos cierra ese canal tendremos serios problemas de abastecimiento.

El conflicto es mediático ya que Pedro Sánchez sigue dejando usar la base de Rota a Trump, sigue comprándole armamento y acaba de aprobar en el Consejo de Ministros otra compra de urgencia de armamento de 1.300 millones.

El Presidente de la historia de España, desde Isabel la Católica, en compra de armas dice en público *No a la Guerra*. Yo creo que estos trucos de Sánchez ya no le funcionan con buena parte de su

electorado, pero si lo consigue hay que respetar la Democracia pero todos los españoles seremos más pobres por su demagogia.