



HOUSE VIEW

TRUMP NO SE PUEDE PERMITIR
UNA VICTORIA PÍRRICA

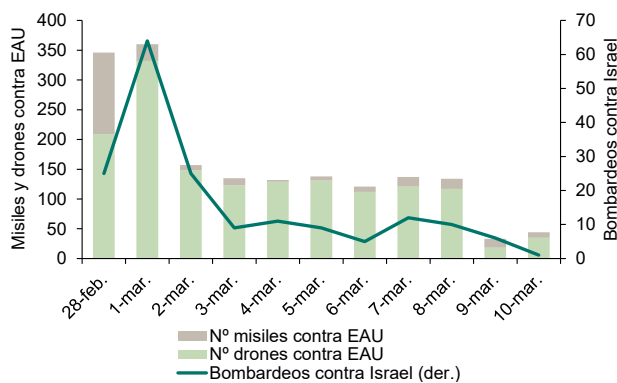
Trump no se puede permitir una victoria pírrica

Tras las intervenciones militares llevadas a cabo por Estados Unidos e Israel contra Irán, las autoridades de la República Islámica han decidido ejercer la máxima presión posible sobre el estrecho de Ormuz, enclave por el que circula el 30% del comercio mundial de crudo y el 20% de GNL, con el fin de provocar un *shock* en la oferta global de energía que frene bruscamente el crecimiento económico. El régimen iraní, conocedor de aquel viejo proverbio persa que afirma que *la paciencia es un árbol de raíz amarga, pero de frutos muy dulces*, digiere sus enormes pérdidas militares y daño en infraestructuras sabiendo que el impacto económico de un cierre prolongado del estrecho no dejaría indemne ni a la mayor potencia del mundo.

Con semejante jaque sobre el mayor núcleo de producción de energía de la Tierra –algo que no se veía desde la crisis del petróleo de los años 70–, bien merece cuestionarse si Estados Unidos tiene realmente capacidad para afrontar una victoria pírrica, así como si las razones por las que su Gobierno se ha embarcado en el conflicto son verdaderamente inquebrantables.

¿Qué pretende conseguir Donald Trump con el asedio de Irán? ¿Liberar al país de una teocracia islámica salvaje? ¿Fulminar su programa nuclear? ¿Debilitar a China cortándole los suministros energéticos? Por encima de todo es fundamental tener en cuenta que mientras el régimen de los ayatolás supone un problema existencial para Israel, no lo es para Estados Unidos, y menos a 8 meses de las elecciones legislativas norteamericanas sabiendo que Trump gestiona con pragmatismo y que, cuando la presión aflora, no tiene inconveniente en modificar su postura siempre que pueda seducir a sus votantes con un relato suficientemente triunfalista.

1. Los ataques iraníes pierden intensidad

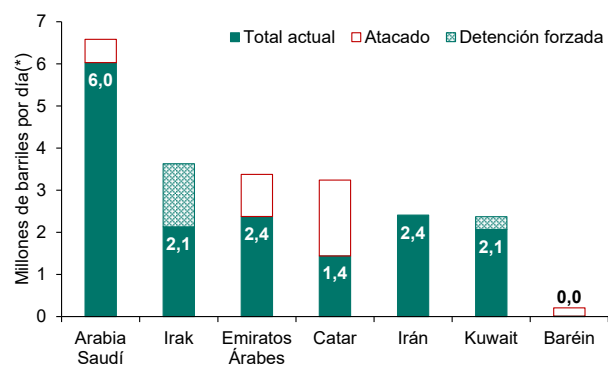


Fuente: INSS, Ministerio Defensa EAU y Banca March.

Por el momento, cabe destacar que la capacidad militar de respuesta iraní se está viendo fuertemente afectada. Así lo indican sus lanzamientos de misiles y drones que han caído un -90% en comparación con el primer día y el hecho de que hayan consumido un 40% de su arsenal.

También hay que tener en cuenta que, hasta ahora, los numerosos ataques no parecen haber afectado de forma significativa a las instalaciones energéticas. No obstante, la velocidad de producción se ha reducido en un -25% debido en buena parte a la falta de capacidad para almacenar combustible tras una semana de ausencia de tránsito en el estrecho.

2. Capacidad exportadora afectada en el golfo Pérsico



(*) Las capacidades de gas se transforman de Bcf a mbd.
Fuente: IAE, EIA, prensa y Banca March.

Asimismo, es importante considerar que el bloqueo del estrecho de Ormuz, no se debe a un despliegue efectivo de la marina iraní, sino a la negativa de las navieras a circular con seguridad y a la imposibilidad de asegurar los fletes a un coste razonable. En este sentido, la US Development Finance Corporation ya se prepara para ofrecer coberturas de reaseguro por valor de 20.000 millones de dólares a las aseguradoras. Una medida que, si va acompañada de apoyo militar para escoltar a los petroleros, sentaría las bases de la apertura de Ormuz.

Aunque la fuerte inestabilidad ha disparado los precios del petróleo violentamente hasta los 119,5 \$/barril y del gas un +118% es importante tener en cuenta que la parte media y larga de la curva anticipan una reversión del conflicto bastante rápida. En el caso de los futuros del Brent a 6 meses, que son los que fundamentalmente se utilizan en el sector petroquímico, refino o aerolíneas, la subida es bastante más moderada y apenas alcanza los 77\$ –un 5,5% más que el promedio de los últimos dos años–.

Sin embargo, por más que todos estos factores atenuantes de la situación se puedan terminar tornando en contra de Estados Unidos, la mayor amenaza para Donald Trump no es ni Motjaba Jameneí ni los ayatolás sino empeñarse en un conflicto que no es prioritario para Estados Unidos en un momento en el que el ciclo económico ha comenzado a dar alguna primera señal de debilidad. El mercado laboral poco a poco va perdiendo intensidad y se destruyeron 92.000 puestos de trabajo no agrícolas en febrero, la cifra más floja desde octubre con una tasa de paro que aumentó una décima hasta el 4,4%.

Aunque sin duda atravesamos por un periodo agitado, la historia nos ha demostrado que los tiempos de guerra suelen ser malos momentos para precipitar decisiones en los mercados financieros. Por encima del corto plazo es importante mantener la calma, elevar la visión de largo plazo y tener en cuenta que, en el pasado, los conflictos bélicos han generado buenas oportunidades de compra. Como muestra la tabla: por más volatilidad que se genere en el corto plazo, la revalorización mediana de la bolsa 12 meses después de los principales conflictos bélicos que han ocurrido en los últimos 50 años es del +7,8%, con un periodo de 27 días hasta alcanzar mínimos y una mediana de 67 días para recuperar el 100% de la caída.

3. Evolución S&P 500 tras conflictos armados

Evento	Inicio	Nivel de inicio	+1 mes	+3 mes	+6 mes	+12 mes
Ataque Peral Harbor	07/12/1941	9	-3,4%	-12,4%	-10,2%	-0,2%
Guerra de Corea	25/06/1950	19	-10,0%	1,5%	4,9%	11,2%
Crisis Misiles Cuba	16/10/1962	57	5,4%	13,3%	21,1%	27,8%
Incidente del Golfo de Tonkín	02/08/1964	83	-1,0%	2,4%	5,3%	2,7%
Guerra Yom Kippur	06/10/1973	110	-4,5%	-10,0%	-15,3%	-43,2%
Revolución Iraní	07/01/1978	92	-1,4%	-1,6%	3,6%	8,2%
Irán vs. Iraq	22/09/1980	130	1,2%	4,1%	2,8%	-10,5%
Invasión iraquí de Kuwait	02/08/1990	351	-8,2%	-11,3%	-2,4%	10,2%
11-S	11/09/2001	1.093	0,4%	4,0%	6,9%	-16,8%
11-M	11/03/2004	1.107	2,9%	2,7%	1,5%	8,4%
Intervención Libia	19/03/2011	1.279	2,6%	-0,6%	-5,9%	10,2%
Invasión de Crimea	20/02/2014	1.840	1,8%	1,8%	8,0%	14,7%
Invasión Ucrania	24/02/2022	4.289	5,4%	-8,1%	-3,4%	-7,4%
Primer ataque Israel a Irán	01/04/2024	5.244	-4,3%	4,4%	8,9%	7,4%
Guerra 12 días	13/06/2025	5.977	4,7%	10,2%	14,2%	
Conflicto Irán	28/02/2026	6.879				
		Mediana	0,4%	1,8%	3,6%	7,8%

Fuente: Bloomberg y Banca March.

En días como estos bien merece recurrir al Sang-e Sabur o Piedra de la Paciencia, la roca mágica a la que los persas confiaban sus sufrimientos, secretos y dolores. Ya saben que, según la creencia, la piedra absorbe todas esas sensaciones hasta que termina liberando al individuo de toda su carga emocional. Dejando aparte la enorme tristeza que producen todas las guerras, la lectura para las bolsas no debería ser tan mala como nos dicta el corazón, particularmente para la bolsa norteamericana.

Joan Bonet Majó

Director de Estrategia de Mercados y Asesoramiento

NOTA IMPORTANTE:

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión o de contratación de productos financieros. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada inversor y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar este tipo de productos.

Los términos y condiciones expuestos en el presente documento constituyen únicamente unos términos preliminares, sometidos a discusión y negociación, y están condicionados al acuerdo y redacción final de los términos de la transacción, contenidos, en su caso, en el contrato o confirmación que a tal efecto se formalice. En consecuencia, Banca March S.A. no quedará vinculada por el presente documento hasta que se decida realizar una operación y acordar sus términos y condiciones sobre la base de los documentos que finalmente sean aprobados junto con el inversor interesado.

Banca March S.A. no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en relación con la información contenida en el presente documento. Todos los términos, condiciones y precios contenidos en este documento son meramente indicativos y están sujetos a variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o cualquier otro motivo que puedan producirse.

El inversor interesado debe ser consciente de que los productos a los que este documento se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, deberá adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o cualquier otro tipo que en su caso precise.

Banca March S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banca March S.A.