

En dos minuts...

- L'extracció de Nicolás Maduro de Veneçuela marca un canvi de paradigma en la política exterior dels Estats Units, que evidencia una disposició més gran a utilitzar la seva supremacia militar per defensar els seus interessos polítics i econòmics a la regió.
- En una reinterpretació de la doctrina Monroe, els Estats Units expressen la seva intenció de consolidar una esfera d'influència econòmica i política a tot el continent americà, del qual busquen excloure la influència d'altres potències estrangeres com la Xina i Rússia.
- L'administració Trump ha assenyalat nous objectius que inclouen països de la regió menys alineats, com ara Colòmbia i Cuba, així com dues prioritats geoestratègiques com són Groenlàndia i el canal de Panamà.
- La reacció dels mercats ha estat moderada fins ara. Les perspectives d'un augment de la producció de cru a Veneçuela no seran, en cap cas, viables a curt termini.

1. Desplegaments recents

1.1. Antecedents: narcocàrtels com a organitzacions terroristes

La lluita contra el tràfic de drogues ha justificat un to més agressiu de l'administració Trump des del primer accés al poder. El gener del 2025, Trump va signar una ordre executiva que permetia designar els càrtels de drogues com a organitzacions terroristes¹, cosa que permetia un ús més gran de la força contra aquests grups sota l'argument d'una emergència nacional per narcotràfic. El febrer del 2025, l'administració va declarar vuit organitzacions d'Amèrica Llatina com a organitzacions terroristes, entre les quals hi ha el Tren de Aragua, una banda de carrer acusada de col·laborar amb el govern de Veneçuela.

Durant la segona meitat del 2025, els Estats Units van intensificar la pressió sobre el règim de Maduro a Veneçuela, acusant-lo de facilitar o no impedir l'entrada de drogues al territori nord-americà. Des del setembre del 2025, l'exèrcit dels Estats Units va augmentar la seva presència al mar Carib, incloent-hi portaavions, i va iniciar atacs contra embarcacions suposadament vinculades amb el càrtel Tren de Aragua. Tot això es va produir malgrat els dubtes sobre la legalitat, tant domèstica com internacional, d'aquestes accions. En aquest context, el mateix Partit Republicà va presentar legislació al Congrés dels Estats Units exigint que sigui aquest qui autoritzi aquest tipus d'atacs. En total, els Estats Units haurien atacat fins a 35 embarcacions. A més, **es van introduir noves sancions sobre Veneçuela**, limitant la capacitat d'exportació de cru i fins i tot arribant a prendre el control de petroliers que transportaven cru veneçolà.

1.2. Gener del 2026: extracció del president Maduro

El 3 de gener del 2026, l'exèrcit nord-americà va dur a terme una operació militar coordinada a Caracas amb l'objectiu d'extreure del país el president Nicolás Maduro. La justificació legal d'aquesta acció, segons l'administració Trump, es basa en les acusacions d'ajuda al narcotràfic i en

¹ Històricament, l'etiqueta d'"organització terrorista" només s'havia aplicat a Al-Qaeda o a l'Estat Islàmic, que utilitzen la violència amb finalitats polítiques, i no a organitzacions amb finalitats lucratives.

l'existència d'una ordre judicial contra ell emesa per un jutge nord-americà. L'ús de l'exèrcit per executar aquesta ordre només té un precedent en la captura del dictador Manuel Noriega a Panamà el 1989.

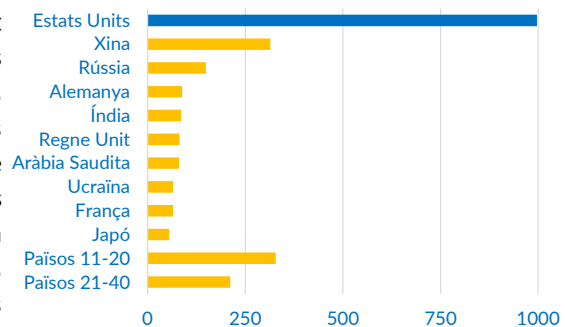
El govern nord-americà ha insistit que ara exerceix cert control sobre el país, principalment mitjançant la influència sobre els seus dirigents. La vicepresidenta veneçolana, Delcy Rodríguez, ha assumit la presidència del país (encara que continua qualificant Maduro com a president legítim) i, segons el mateix president Trump, haurien mantingut una conversa en què Rodríguez va acceptar acatar les directrius imposades pels Estats Units. Membres del govern dels Estats Units han assenyalat que no es busca un canvi de règim, sinó un canvi d'actitud del règim. En aquest procés, l'administració Trump ha descartat l'opositora al règim i recent guanyadora del Premi Nobel de la Pau, María Corina Machado, així com altres forces i líders de l'oposició al chavisme els darrers anys.

2. Interpretació i implicacions geopolítiques

2.1. La nova estratègia dels Estats Units

L'acció sobre Veneçuela mostra que l'actual administració nord-americana està disposada a utilitzar la força major en defensa dels interessos dels Estats Units. La superioritat militar nord-americana, tant en operacions militars de gran escala com en maniobres tàctiques, ha quedat de manifest els últims mesos. A més, com indica l'Estratègia de Seguretat Nacional² recentment publicada, els Estats Units estan disposats a utilitzar aquesta superioritat per protegir els seus interessos econòmics, polítics i estratègics. Un dels objectius a curt termini de l'administració Trump és augmentar l'oferta de petroli per contribuir a reduir els preus de cara a les eleccions de mig mandat.

Gràfic 1. Despesa en defensa (mM de USD)³



Font: SIPRI Military Expenditure Database (2024).

L'operació a Veneçuela confirma el retorn operatiu de la doctrina Monroe. Aquesta teoria, que deu el seu nom al president James Monroe (1817-1823), es va definir inicialment com l'oposició a possibles moviments colonialistes europeus al continent americà. En el context actual es podria reinterpretar com l'oposició a qualsevol intervenció d'altres poders al continent americà⁴, inclosa la de la Xina. Sota el chavisme, Veneçuela s'havia aproximat a la Xina, el principal destí de les decreixents exportacions de petroli del país, així com a Rússia. De manera més o menys explícita, **l'operació a Veneçuela suposa la ruptura de les relacions del país amb altres potències estrangeres com la Xina, Rússia, l'Iran i Cuba.**

L'administració Trump busca el control i l'alineació del continent. La forta pressió exercida sobre el govern de Maduro i l'operació per a la seva extracció formen part de la pressió sobre governs considerats menys alineats amb la visió política de l'administració Trump. Aquesta pressió ha inclòs mesures com aranzels i amenaces dirigides a: (i) Colòmbia, per acusacions de tràfic de drogues i per no acceptar avions amb deportats procedents dels Estats Units; i (ii) el Brasil, pel judici a l'anterior president Bolsonaro per intent de cop d'estat. En canvi, ha mostrat el seu suport a

² Disponible en [aquest enllaç](#).

³ En un discurs del 7 de gener del 2026, Trump va assenyalat la seva intenció d'augmentar la despesa en defensa del país a 1.500.000 milions de dòlars, cosa que representa un increment del 50 %.

⁴ L'embargament i la crisi dels míssils de Cuba (als anys seixanta) es poden interpretar sota aquesta mateixa clau.

governos considerats alineats, incloent-hi: (i) suport financer a l'Argentina; i (ii) suport polític a candidats en eleccions a Hondures i El Salvador.

2.2. Implicacions per a l'escenari global

Uns Estats Units més assertius en la defensa dels seus interessos i menys involucrats a la resta del món. El president Trump ha insistit en la voluntat d'obtenir i gestionar els recursos petrolífers de Veneçuela i ha trencat amb l'enfocament d'administracions anteriors que apel·laven a justificacions basades en valors democràtics. Un precedent d'aquesta lògica ja es va observar en el cas d'Ucraïna, on s'ha argumentat que l'accés a recursos minerals i al procés de reconstrucció del país justificava la implicació nord-americana en el conflicte, limitada a la venda de material militar i a la mediació diplomàtica, que, fins ara, es pot considerar poc efectiva i una mica improvisada.

Augmenta la possibilitat d'actuacions unilaterals dels Estats Units en tercers països, justificades en la defensa dels interessos nord-americans. Això inclou accions en països acusats de ser origen de tràfic de drogues —especialment cocaïna i fentanil— com Colòmbia i Mèxic, que Trump ja ha esmentat en discursos com a possibles objectius de futures mesures. En qualsevol cas, els Estats Units evitaran involucracions profundes i prolongades en conflictes, a causa de: (i) l'enfocament de l'administració en “victòries fàcils” (*quick wins*) amb un component comunicatiu; i (ii) la voluntat d'evitar pèrdues de vides nord-americanes i conflictes permanents, una promesa central en les campanyes electorals de Trump. Tot això és especialment rellevant de cara a les eleccions de mig mandat a principis de novembre del 2026, en què la reduïda popularitat de Trump en diverses dimensions representa un dels principals riscos per poder retenir el control del Congrés.

La visió transaccional de l'administració Trump pot afavorir accions per part d'altres grans potències:

- **La Xina pot buscar nous progressos sobre Taiwan** en el marc d'algun tipus d'acord amb els Estats Units que impliqui una certa “repartició” del món i inclogui garanties de subministrament de xips i terres rares.
- **Rússia pot intentar obtenir dels Estats Units** noves promeses de reduir la seva influència al continent americà a canvi d'unes condicions més favorables en qualsevol acord sobre Ucraïna com els que s'estan negociant.

D'altra banda, l'Iran, que s'havia apropiat a Veneçuela, pot ser un altre país susceptible de viure un canvi de lideratge, especialment en un context de creixent inestabilitat social i política domèstica. Els Estats Units ja han advertit el règim persa que no utilitzi la força per reprimir les protestes davant el deteriorament de la situació econòmica, caracteritzada per un augment de la inflació i una depreciació de la divisa.

2.3. Altres objectius: Groenlàndia, Panamà...

Des de la seva arribada al poder, Trump ha assenyalat que els Estats Units necessiten Groenlàndia. La motivació d'aquesta intenció ha evolucionat al llarg del temps, però ha inclòs: (i) l'elevat potencial en recursos naturals del territori, com ara minerals, terres rares i petroli; (ii) la voluntat de controlar rutes comercials marítimes que creuen l'Àrtic i que podrien ser utilitzades per altres potències com la Xina i Rússia; i (iii) la intenció d'expandir territorialment els Estats Units com a part del seu llegat polític.

Els Estats Units, en el seu objectiu de controlar Groenlàndia, no han descartat cap opció, inclosa la militar. Els esdeveniments a Veneçuela confirmen la predisposició més gran d'aquesta administració a utilitzar la força per aconseguir els seus objectius.

Groenlàndia

- Groenlàndia és un territori autònom de Dinamarca (igual que les illes Fèroe) i és considerat un territori especial d'ultramar de la Unió Europea, encara que no en forma part oficial.
- Té una superfície d'aproximadament 2,16 milions de km² (unes quatre vegades Espanya), més del 80 % dels quals està cobert per gel. La seva població és una mica superior a 60.000 habitants.
- Disposa d'un elevat grau d'autogovern, que inclou el control dels recursos naturals i la possibilitat d'acollir-se al dret d'autodeterminació.

Fins ara, Dinamarca s'ha oposat fermament a qualsevol possibilitat de cedir o vendre Groenlàndia als Estats Units, tot i que el gener del 2026 s'ha programat una reunió entre els representants dels dos governs. La Unió Europea, per la seva banda, també ha expressat la seva disposició a defensar la integritat territorial de Dinamarca, encara que un comunicat recent va ser signat només per França, Alemanya, Itàlia, Polònia, Espanya, Regne Unit i Dinamarca, en lloc de la UE en conjunt. Per la seva part, els Estats Units han nomenat un enviat especial a Groenlàndia: Jeff Landry, governador de l'estat de Louisiana i proper a Trump. En les seves primeres declaracions, Landry es va mostrar favorable a la celebració d'un referèndum d'independència de Groenlàndia.

La visió transaccional de l'administració Trump portarà a una escalada previsible d'amenaques mentre s'espera la resposta a les propostes nord-americanes. En aquest context, Trump podria emetre noves advertències a Dinamarca i al conjunt de la UE, que podrien incloure, de manera progressiva, aranzels, restriccions en el subministrament d'armes a Ucraïna i limitacions al trànsit marítim. Tot això contribuirà a augmentar la divisió entre els Estats Units i la UE i a continuar reduint l'efectivitat de l'OTAN com a aliança dels poders occidentals. Un referèndum d'autodeterminació, seguit d'alguna oferta d'associació per part dels Estats Units en un esquema similar al d'altres territoris com Guam o Puerto Rico, podria representar una solució desitjable per als Estats Units i davant la qual Dinamarca tindria menys marge d'oposició.

Trump també ha assenyalat, des del seu retorn al poder, la voluntat de recuperar la propietat i gestió del canal de Panamà, fet que s'ha d'interpretar com una eina de gestió geopolítica, atesa la seva importància per al comerç internacional i la connexió entre la Costa Est dels Estats Units i els països del Pacífic (com la Xina i el Japó, entre d'altres).

Panamà pot enfrontar-se a creixents pressions per part dels Estats Units per cedir part de la gestió i dels ingressos generats per aquesta infraestructura. En qualsevol cas, els Estats Units buscaran més influència sobre els països i mercaderies que transiten pel canal.

Canal de Panamà

- Canal navegable de 82 km de longitud, equipat amb 16 comportes.
- Genera aproximadament el 8 % del PIB del país i prop del 24 % dels ingressos públics del govern, segons estimacions.
- Panamà té el control complet del canal des del 31 de desembre del 1999, en virtut de l'Acord Torrijos-Carter de 1977. Segons la Constitució de Panamà, el canal forma part inalienable del territori de la nació, encara que els Estats Units tenen el dret de recuperar-ne el control en cas d'emergència o guerra mundial.

3. Una primera pinzellada de les perspectives

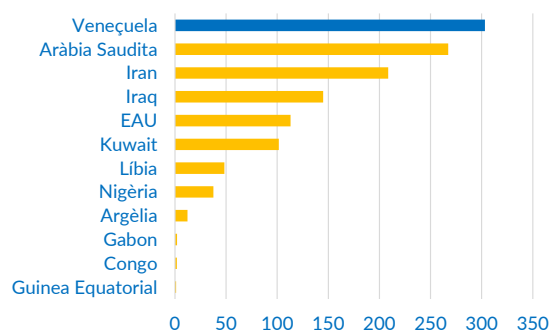
3.1. Escenaris polítics i econòmics sobre Veneçuela

Tot i la continuïtat de la vicepresidenta Delcy Rodríguez al capdavant del govern, el canvi de règim a Veneçuela està més a prop. La sortida de Maduro ha generat, en principi, un buit de poder que haurà de ser gestionat, sigui pels Estats Units en qualitat d'autoanomenat gestor del país o per les mateixes forces domèstiques (exèrcit, forces de l'ordre, aparell administratiu...). Una transició ordenada cap a un nou règim, possiblement amb eleccions obertes, podria consolidar aquest canvi; no obstant això, la seva gestió requereix una supervisió que no queda clar que l'administració Trump estigui disposada a assumir, sigui pels pocs rèdits polítics o per falta de focus. Aquesta manca de claredat genera riscos d'un augment de la inestabilitat domèstica, encara que de moment no sigui l'escenari central.

Trump ha reiterat la seva disposició a dur a terme una nova operació militar si els líders veneçolans no s'alineen amb les peticions dels Estats Units. En l'àmbit polític, aquestes demandes inclouen la reducció dels vincles comercials i militars amb potències estrangeres —com la Xina, Rússia, l'Iran i Cuba— i les concessions econòmiques, possiblement mitjançant contractes per a empreses nord-americanes, centrats principalment, encara que no exclusivament, en la indústria petrolera. Part del *modus operandi* habitual de l'administració Trump preveu acords d'enviaments de petroli, sigui a preu de mercat o per sota d'aquest, per compensar els costos incorreguts pels Estats Units en l'operació militar i en la gestió del país.

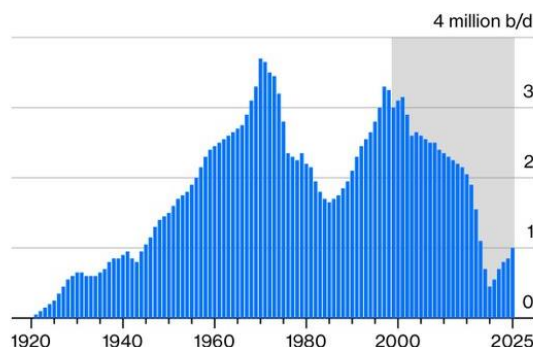
L'economia veneçolana passa per una situació molt desfavorable, caracteritzada per inflacions molt elevades i una activitat que mostra senyals temptatius de recuperació després de les fortes caigudes d'anys anteriors. La producció de petroli ha estat disminuint en els darrers anys a causa d'una infraestructura obsoleta i de la manca d'inversió. El país s'ha enfrontat a diverses rondes de sancions per part dels Estats Units i d'altres països, generalment relacionades amb crítiques a la gestió dels processos electorals i a l'assignació de victòries als candidats oficialistes. Aquestes sancions i la necessitat d'obtenir recursos econòmics han portat Veneçuela a acostar-se a països com la Xina, amb els quals ha signat acords per a l'extracció de petroli a canvi de contraprestacions econòmiques. La previsible desaparició d'aquestes ajudes podria dificultar la gestió econòmica del país, especialment si no es compensa amb ajudes procedents dels Estats Units, fet que no sembla plausible.

Gràfic 2. Reserves provades de cru
(mM de barrils)



Font: OPEP (2024).

Gràfic 3. Exportacions de cru de Veneçuela
(milions de barrils/dia)



Font: Bloomberg.

3.2. Mercats financers

El preu del petroli ha registrat vaivens moderats en un context en què el mercat es troba en situació de sobreoferta, sense expectatives de disruptions en l'oferta de cru procedent de Veneçuela, que actualment no és un exportador important en els mercats globals.

La recuperació de la producció de cru a Veneçuela no es materialitzarà a curt termini, ja que depèn d'importantes inversions en el sector. En tot cas, Veneçuela té rellevants reserves de crus pesants⁵, cosa que la situaria com el país amb les reserves petrolieres més grans del món. Tanmateix, cal destacar que la situació dels jaciments i la qualitat del cru representen reptes importants per a la seva viabilitat econòmica. D'altra banda, la indústria de refinació dels Estats Units disposa d'una capacitat notable per processar petroli pesants, com els procedents de Veneçuela, fet que podria augmentar-ne l'atractiu en els mercats de cru.

La reacció de mercats ha estat moderada, amb una lleugera fugida cap a actius segurs, cosa que va impulsar tant l'or com el dòlar nord-americà. Les empreses energètiques dels Estats Units han registrat moviments d'anada (davant les expectatives d'entrar a Veneçuela) i tornada (davant dels dubtes sobre la continuïtat de l'*statu quo*). Altres sectors, com el de defensa, s'han vist afectats per anuncis de Trump sobre la possibilitat que el seu govern prohibeixi les vendes en curt de les seves accions. Els actius veneçolans han registrat avenços importants, tant en renda fixa com en renda variable.

⁵ Els crus pesants són petroli viscosos la densitat dels quals (o gravetat específica) és més gran que la dels crus lleugers.

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya. La Comissió Nacional del Mercat de Valors supervisa aquests serveis.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense previ avís. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar com un indicador fiable de possibles resultats futurs ni com una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts durant l'exercici econòmic pel Grup CAIXA ENGINYERS, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestedat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès del soci/sòcia i de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiqui els socis/sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operatòria personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. Tots els drets reservats.