

Conflicto en Oriente Medio: actualización y escenarios

En dos minutos...

- Irán ha logrado escalar el conflicto mediante el cierre parcial del estrecho de Ormuz y los ataques contra infraestructuras militares y civiles en los países del golfo Pérsico. El impacto sobre los precios del crudo y del gas natural está siendo sustancial y se ha intensificado tras los ataques contra infraestructuras petrolíferas y gasísticas.
- La retirada de la oferta de crudo explica el aumento de los precios observado. La posibilidad de efectos económicos y financieros relevantes en caso de que estos niveles de precios persistan justifica la visión de que Irán estará sujeto a presión diplomática y militar para que permita un mayor tráfico en el estrecho.
- Desde el punto de vista geopolítico, el conflicto confirma la debilidad creciente de las alianzas occidentales y pone en cuestión los modelos económicos de los países del golfo Pérsico.
- Los escenarios previstos contemplan una desescalada progresiva como resultado de la presión sobre Irán y una normalización gradual de los precios energéticos y de las primas de riesgo introducidas en los mercados financieros en las últimas semanas.

1. ¿Qué está pasando en Oriente Medio?

► **Focus.** Documento previo (6-mar): [Conflicto en Irán y Oriente Medio: análisis y perspectivas](#)

El conflicto en Oriente Medio ha escalado y se ha regionalizado. La estrategia de Irán, anunciada incluso antes del inicio de las hostilidades, consiste en aumentar los costes del conflicto para Estados Unidos y sus aliados regionales mediante el **cierre selectivo del estrecho de Ormuz** y los **ataques con drones y misiles**.

- En Ormuz, Irán está permitiendo la circulación de ciertos petroleros cargados con su propio crudo y con destinos como China e India, con el fin de mantener el flujo hacia estos países, pero impidiendo las exportaciones de otros países de la región.
- Los ataques iraníes mediante drones y misiles han afectado a infraestructuras civiles, como el aeropuerto de Dubái, pero también a infraestructuras petrolíferas, como las terminales de carga de Fujairah (en Emiratos Árabes Unidos), fuera del golfo Pérsico. Estos ataques han perdido intensidad como consecuencia de la reducción de la capacidad ofensiva del país, provocada por los ataques de Estados Unidos e Israel.

Estados Unidos se encuentra en una posición reactiva. A pesar de los claros avances en la reducción de la capacidad militar de Irán, ha demostrado que no dispone, por ahora, de un sistema para reabrir el estrecho de Ormuz a cualquier tipo de tráfico. La petición de ayuda a países aliados, pero también a China, confirma esta valoración. La llegada de ciertos tipos de buques militares podría permitir una mayor apertura del estrecho en las próximas semanas. Por su parte, **Israel ha iniciado acciones en el Líbano**, incluyendo operaciones aéreas y terrestres, con el objetivo de atacar posiciones de Hizbulá, grupo próximo a Irán.

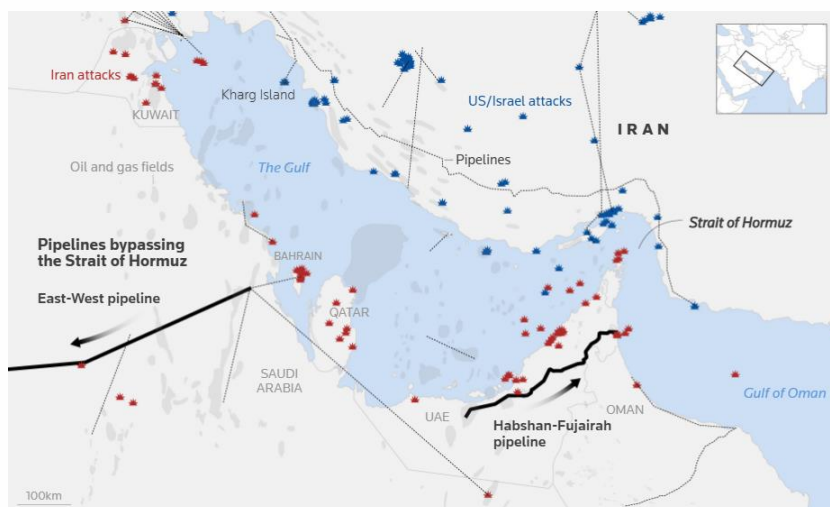
1.1. Desarrollos recientes

Estados Unidos mantiene una campaña de bombardeos sobre instalaciones militares iraníes. La actuación más relevante fue el bombardeo de infraestructuras militares en la isla de Jarg, centro logístico que gestiona alrededor del 90 % de las exportaciones de petróleo de Irán, con la advertencia de atacar instalaciones petrolíferas si Irán no permitía el tráfico ininterrumpido en el estrecho de Ormuz. Algunas de las acciones más recientes (como el ataque al campo gasístico iraní de South Fars, que ha supuesto una represalia de Irán en forma de un ataque contra la terminal de gas natural de Catar) han puesto de relieve tensiones entre Estados Unidos e Israel en lo relativo a la voluntad de extender y profundizar el conflicto, mucho menor para el primero que para el segundo.

Irán ha lanzado ataques contra Israel y países árabes mediante drones y misiles balísticos. En Israel, los ataques han alcanzado centros de mando militar, el principal aeropuerto del país (Ben Gurion) y bases militares. A pesar de la elevada efectividad de las defensas antiaéreas israelitas, se han registrado impactos. En relación con los países árabes, los ataques han afectado a infraestructuras militares, como la base de la Quinta Flota de Estados Unidos en Baréin, aunque también a infraestructuras civiles como instalaciones portuarias (puerto de Jebel-Ali en EAU) y aeroportuarias (Dubái, también en EAU). En respuesta a un ataque contra una planta de desalinización en Irán, el país ha atacado infraestructuras de este tipo, críticas para varios de estos países. Adicionalmente, Irán ha incluido infraestructuras petrolíferas y gasísticas en respuesta a ataques contra la suya propia, como refinерías, zonas de extracción y puertos de carga.

En relación con el estrecho de Ormuz, Irán está aplicando un cierre selectivo mediante el uso de tácticas mixtas que incluyen el minado, el uso de lanchas rápidas de la Guardia Revolucionaria y drones marítimos y aéreos. Con ello, el país persa está permitiendo el paso de ciertos barcos por rutas próximas a sus costas y ataca a cargueros no autorizados. Según diversos analistas, Estados Unidos habría llevado a cabo operaciones contra los barcos que instalan las minas, lo que habría reducido la capacidad para instalar nuevas minas, aunque no estaría llevando a cabo operaciones de desminado. A pesar del anuncio de Estados Unidos de ofrecer un seguro a los barcos que crucen el estrecho, los ataques registrados y la falta de cobertura aseguradora han reducido de forma muy significativa el tráfico marítimo en el estrecho. Finalmente, Irán también ha atacado la terminal petrolífera de Fujairah en EAU, que permite la exportación de crudo evitando el estrecho de Ormuz, aunque el daño infligido ha sido muy reducido y la instalación ha vuelto a estar operativa en cuestión de horas.

Gráfico 1. Ataques registrados y puntos relevantes en el conflicto



Fuente: Reuters.

1.2. Impactos económicos

Los precios energéticos son el principal factor de transmisión del conflicto a la economía y a los mercados financieros globales. En este sentido, el estrecho de Ormuz es un cuello de botella por el que transita el 35 % de los flujos internacionales de crudo¹ (equivalentes al 20 % del consumo mundial) y el 20 % de las exportaciones de gas natural licuado.

El cierre de Ormuz también puede afectar a otros mercados de materias primas críticas: (i) los fertilizantes, como la urea (cerca del 50 % de los flujos globales) y el amoníaco (30 % de las exportaciones), cuya falta de disponibilidad puede tener un impacto adverso sobre los rendimientos agrícolas futuros; (ii) el aluminio, ya que los países del golfo Pérsico representan alrededor del 9 % de la producción global; y (iii) el helio, dado que entre el 30 % y el 40 % de los flujos internacionales de este cruzan el estrecho de Ormuz. En este último caso, la dificultad de su almacenaje (por evaporación) supone un riesgo añadido, especialmente para industrias que lo usan de forma intensiva y sin sustitutos claros, como la de semiconductores (para refrigeración) y la médica (funcionamiento de equipos de resonancia magnética).

El precio del petróleo ha superado los 100 dólares por barril, frente a niveles de alrededor de 65-70 dólares por barril en los meses anteriores. La pérdida de oferta, teniendo en cuenta los factores de compensación (uso de reservas estratégicas y el oleoducto este-oeste de Arabia Saudí), es de aproximadamente 10 millones de barriles diarios, lo que, en caso de prolongarse en el tiempo, justificaría precios incluso superiores².

La renta variable y los *spreads* de deuda corporativa han mostrado un comportamiento adverso, más acusado en Asia y en Europa que en Estados Unidos, debido a su mayor dependencia de los flujos energéticos (petróleo y gas natural) procedentes de Oriente Medio.

Tabla 1. Movimientos en los mercados financieros

Bonos: en % y cambio en puntos básicos

Divisas, materias primas e índices: nivel y cambio en %

	27-feb	18-mar	Cambio
Alemania: Bono 10 años (%)	2,64	2,94	29,7
España: Bono 10 años (%)	3,06	3,44	37,3
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	3,94	4,27	32,8
Dólares por euro	1,182	1,152	-2,5%
Brent (dólares por barril)	72,5	107,4	48,2%
Gas natural en Europa (euros por MWh)	32,0	54,7	71,0%
Cobre (dólares por 100 libras)	600,5	555,4	-7,5%
Oro (dólares por onza)	5.234,7	4.890,5	-6,6%
MSCI World (Mundo)	4.557	4.341	-4,7%
Euro Stoxx 50 (Europa)	6.138	5.737	-6,5%
IBEX 35 (España)	18.361	17.299	-5,8%
DAX (Alemania)	25.284	23.502	-7,0%
CAC (Francia)	8.581	7.970	-7,1%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	48.978	46.225	-5,6%
S&P 500 (Estados Unidos)	6.879	6.625	-3,7%
NASDAQ (Estados Unidos)	24.960	24.425	-2,1%
Nikkei 225 (Japón)	58.850	55.239	-6,1%
Hang Seng (Hong Kong)	8.859	8.836	-0,3%

Fuente: Bloomberg.

La rentabilidad de la deuda soberana ha repuntado en un contexto en el que los inversores han incrementado la compensación exigida por inflación y han incorporado en las cotizaciones una mayor probabilidad de aumentos de los tipos de interés por parte de los bancos centrales. En este sentido, se ha detenido el movimiento de empinamiento de las curvas de deuda soberana en las principales economías desarrolladas. En consecuencia, los mercados financieros han pasado a descontar una respuesta de los bancos centrales al conflicto. En el caso del BCE, los mercados ahora esperan hasta dos aumentos del tipo de depósito en 2026, frente a una expectativa de estabilidad de tipos antes del inicio del conflicto, mientras que en el caso de la Fed solo se asigna una elevada probabilidad a un recorte del tipo rector en 2026, frente a los entre dos y tres recortes esperados antes del 28 de febrero.

La duración del conflicto es la variable clave para valorar su impacto macroeconómico. A pesar de las declaraciones de Trump señalando la proximidad del final del conflicto³, Irán ha mantenido la escalada con ataques a los países de la región y el cierre selectivo de Ormuz, extendiendo su impacto en los mercados financieros y en la economía global. El conflicto estaría teniendo un

¹ Alrededor del 80 % de los flujos energéticos que atraviesan el estrecho se dirigen a los grandes mercados asiáticos (China, India, Japón y Corea del Sur).

² Dada la caída de la oferta (10 millones de barriles diarios) y la elasticidad-precio de la oferta (en torno a 0,1), el precio podría situarse entre 140 y 150 dólares por barril.

³ A diferencia de otros conflictos militares, este cuenta con un apoyo popular muy reducido (por debajo del 30 % en la mayoría de las encuestas).

coste directo elevado en términos de arsenales de misiles interceptores por parte de Israel, Estados Unidos y los países del golfo, mientras que Irán habría ya perdido una parte sustancial de su capacidad operativa militar. La literatura académica señala que un incremento sostenido en el tiempo de 10 dólares por barril supone un aumento de la inflación de unos 0,3 puntos porcentuales y un lastre sobre la actividad de unos 0,1 puntos porcentuales⁴.

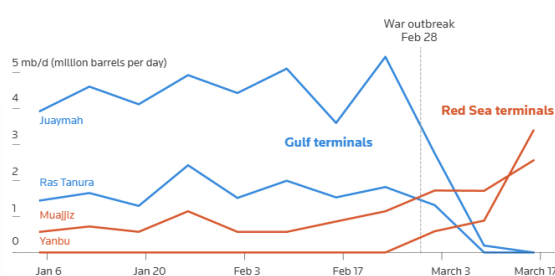
2. Consideraciones geopolíticas y sobre los escenarios

Irán no puede mantener el cierre del estrecho de Ormuz de manera indefinida por motivos militares y diplomáticos. La menor capacidad operativa militar de Irán limita su habilidad para ejercer el control efectivo del tráfico en las aguas del estrecho, especialmente en un contexto de aumento de la presencia estadounidense en la región y de la voluntad de escoltar a los barcos en su cruce. Por otra parte, grandes compradores de petróleo y gas natural de la región, como China e India, ejercerán presión para recuperar sus importaciones más allá del tránsito que Irán está permitiendo hoy por hoy, centrado en cargas de su propio petróleo. Estos dos factores deberían dar lugar a un aumento de la permisividad de Irán en relación con los cruces del estrecho, aunque podría seguir ejerciendo presión mediante ataques puntuales.

Se han activado alternativas para compensar la falta de oferta provocada por el cierre de Ormuz. Por una parte, la Agencia Internacional de la Energía ha coordinado la liberación de 400 millones de barriles de las reservas estratégicas, incluyendo tanto petróleo como derivados. Este volumen es el mayor anunciado hasta la fecha, comparado con, por ejemplo, los 180 millones de barriles liberados en 2022 en el marco de la guerra de Ucrania. Otra fuente de oferta es la estrategia de Arabia Saudí de potenciar su oleoducto este-oeste para dar salida a parte de su crudo a través de las terminales del mar Rojo. Con ello, el flujo habría pasado de unos 1,7 millones de barriles diarios hasta cerca de 6 millones de barriles diarios⁵, lo que permite compensar parcialmente la pérdida derivada del cierre de Ormuz, que podría alcanzar los 20 millones de barriles diarios.

Gráfico 2. Terminales de carga usadas por Arabia Saudí

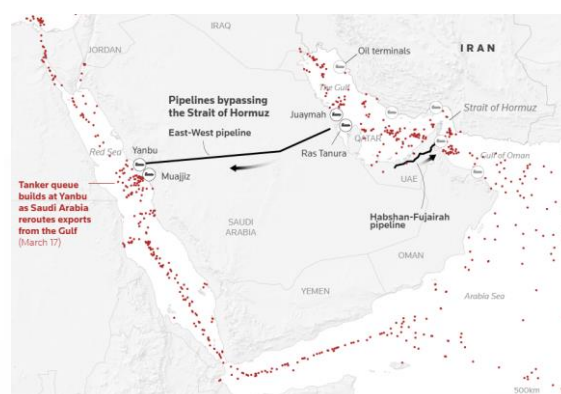
(azul: terminales en el golfo Pérsico;
rojo: terminales en el mar Rojo)



Fuente: Reuters.

Gráfico 3. Petroleros en Oriente Medio

(cada punto representa un barco petrolero)



Fuente: Reuters.

Unos precios del crudo por encima de 100 dólares por barril de forma sostenida generarían impactos económicos y financieros sustanciales. Los precios más elevados incrementan la factura energética de los hogares (transporte, hogar, etc.), lo que reduce su capacidad de gasto discrecional y lastra el ciclo económico. Este efecto puede verse acentuado una vez estos mayores costes energéticos se trasladen a los precios de la cesta de consumo, incluyendo los

⁴ La economía global es, hoy por hoy, menos intensiva en el uso de energía que en el pasado y, gracias al auge de las renovables y del *fracking*, menos dependiente de los flujos procedentes de Oriente Medio.

⁵ Se espera que la capacidad del oleoducto alcance los 7 millones de barriles diarios en breve.

alimentos. Los mayores costes energéticos también suponen un lastre para los sectores más intensivos en el uso de energía, como la industria química, la metalúrgica, la agrícola o la de transporte, especialmente a medida que vayan venciendo las coberturas existentes sobre los precios del petróleo y del gas natural. Dicho de otro modo, estos precios generan destrucción de la demanda de productos energéticos como consecuencia de una desaceleración económica.

El aumento del precio del petróleo supone un reto para los bancos centrales, que se enfrentan a un *shock* de oferta que lastra la actividad e impulsa los precios y, por tanto, sin una respuesta clara en términos de política monetaria. Los movimientos en los mercados financieros sugieren expectativas de una política más restrictiva, es decir, con un mayor peso del impacto inflacionario del *shock*. En general, los bancos centrales, en sus reuniones de marzo, han expresado una actitud de cautela (*wait and see*) en relación con el impacto del aumento del precio del petróleo sobre la inflación y la actividad.

La política fiscal puede tornarse más expansiva, con un buen número de países que ya han anunciado el estudio de medidas destinadas a los sectores más afectados por el aumento de los precios energéticos. Estos paquetes tendrán un componente sectorial y podrían ser sustanciales en los países con mayor capacidad fiscal (p. ej., Alemania), aunque también en aquellos con un marco político-institucional más débil por la polarización (p. ej., Estados Unidos y Francia).

Desde un punto de vista geopolítico, Estados Unidos ve erosionada su posición como potencia hegemónica global. A pesar de su superioridad militar, basada en un gasto en defensa históricamente elevado, la decisión unilateral de iniciar este conflicto ha debilitado su posición frente a sus aliados tradicionales, en un contexto ya tensionado por las críticas de Trump a la OTAN, a la UE y por las tensiones diplomáticas en torno a Groenlandia, entre otros. **La respuesta negativa a la petición de apoyo militar para la apertura del estrecho de Ormuz** por parte de la práctica totalidad de los grandes Estados es una muestra más del debilitamiento de las alianzas occidentales. En cambio, otras potencias han visto reforzado su papel: (i) Rusia, por el aumento del precio del crudo, el levantamiento de las sanciones, el desgaste militar de Occidente en otros frentes fuera de Ucrania y la falta de justificación del ataque de Estados Unidos a Irán; y (ii) China, por haber continuado importando crudo y por ver reforzada su voluntad de anexión sobre Taiwán (de nuevo, por la posibilidad de usar argumentos vagos sobre seguridad nacional, como ha hecho Estados Unidos en este caso). **Todo ello apunta a una creciente apolaridad geopolítica a escala global.**

En términos geoeconómicos, el conflicto ha puesto en cuestión la apuesta de algunos petroestados del golfo, que han invertido en sectores estratégicos y para los que el deterioro del entorno de seguridad regional supone un importante revés. Ello incluye, entre otros: (i) Catar y Baréin, que han apostado por industrias de intensidad energética; (ii) Emiratos Árabes Unidos, que aspiraban a convertirse en un *hub* global de servicios financieros y de transporte y logística; y (iii) Arabia Saudí, con proyectos urbanísticos, turísticos y tecnológicos de muy gran escala. Adicionalmente, también queda cuestionado el papel de la región como una fuente segura de suministro energético.

3. Escenarios

A continuación, se describen escenarios plausibles de evolución del conflicto. El análisis de escenarios pone de relieve la importancia de centrar la atención en:

1. **La duración del conflicto**, en función de la presión que China e India puedan ejercer sobre Irán para forzar una mayor apertura del estrecho de Ormuz.
2. **La capacidad militar de Irán** para mantener el cierre selectivo y **la de Estados Unidos** para desplegar su armada con el fin de contrarrestar los ataques y realizar servicios de escolta al tráfico de mercancías.

3.1. Escenario base (probabilidad: elevada)

Los elevados precios del petróleo y el temor a sus impactos económicos y financieros dan lugar a un aumento de la presión sobre Irán para que acepte el inicio de negociaciones con Estados Unidos e Israel orientadas a un alto el fuego y a la apertura del estrecho de Ormuz, de forma que permita un mayor volumen de tráfico, especialmente de buques petroleros. Esta presión incluye la ejercida por la vía diplomática por parte de China e India y, además, una más abierta por parte de Estados Unidos, que prefiere cerrar el conflicto dada la escalada de costes directos (operaciones militares) e indirectos (costes económicos y financieros).

La reapertura de Ormuz podría tener lugar en las próximas semanas y se realizaría de forma progresiva, es decir, priorizando, en primer lugar, los envíos de crudo a los grandes consumidores asiáticos (China e India) y, posteriormente, completando el suministro a otros mercados, incluido el europeo.

La normalización de los precios del petróleo, aunque hasta niveles algo más elevados que los vigentes antes del conflicto, tendría lugar durante el segundo y el tercer trimestre y permitiría la reducción —aunque no eliminación— de muchas de las primas de riesgo introducidas en los mercados financieros durante el conflicto. En este escenario, el impacto en la actividad económica y la inflación tendría un carácter temporal y limitado. Los mercados financieros iniciarían una gradual recuperación y el dólar estadounidense podría debilitarse por la reducción de los flujos de refugio.

Desde un punto de vista geopolítico, Estados Unidos queda debilitado por la pérdida de aliados tradicionales, aunque mantiene su predominio militar global y puede seguir aplicándolo en otros escenarios, como la presión sobre Cuba para un cambio de régimen o aspiraciones de anexión. Por su parte, este conflicto ha confirmado la pérdida de efectividad de la OTAN, lo que fuerza a los países europeos a consolidar su apuesta por la independencia estratégica, que pasa por un aumento del gasto en defensa y una estrategia de aprovisionamiento de insumos críticos para la industria europea, incluyendo la energía, pero también otros minerales.

3.2. Escenario alternativo: persistencia del conflicto (probabilidad: baja)

Irán resiste la presión diplomática y militar y, aunque con una efectividad decreciente, mantiene el cierre del estrecho de Ormuz mediante escaramuzas y ataques puntuales y selectivos. En cualquier caso, se mantiene la prioridad de paso selectivo para las cargas de productos energéticos (petróleo y gas natural) destinadas a los mercados asiáticos.

El conflicto se expande y se regionaliza con la generalización de los ataques a infraestructuras energéticas, así como de atentados terroristas por parte de los grupos satélite de Irán (Hamás, Hizbulá y los hutíes de Yemen, entre otros), que, ante la mayor presión, responden con acciones más violentas y dañinas. Por su parte, Israel, con el pretexto de luchar contra los grupos proiraníes, adopta una posición más asertiva y ocupa zonas del Líbano y de Siria (altos del Golán).

Los precios energéticos persistentemente elevados y las acciones de liberación de las reservas estratégicas se muestran inefectivos para reducir las tensiones en el mercado físico. Esta situación provoca una recesión en las principales economías desarrolladas en un contexto de fuertes presiones inflacionistas, ante las que los bancos centrales se ven forzados a responder con un aumento de los tipos de interés de referencia. Este último factor es más relevante para el BCE que para la Fed, en un contexto de creciente presión política sobre la institución para que reduzca los tipos de interés. **Estados Unidos podría limitar las exportaciones de productos energéticos**, lo que generaría algunas tensiones de suministro para algunos países europeos que importan volúmenes sustanciales de estos productos (p. ej., España⁶, Alemania, Francia y Países Bajos).

⁶ España importa de Estados Unidos alrededor del 50 % del gas natural licuado y el 15 % del petróleo.

En los mercados financieros se mantiene un entorno de *risk-off*, con una mala evolución de la renta variable —especialmente la vinculada a sectores más cíclicos y/o más intensivos energéticamente— y de la renta fija corporativa, por el deterioro de los balances empresariales. La renta fija soberana, por su parte, verá impulsada al alza su rentabilidad por el aumento de los tipos de interés oficiales, por el deterioro de las finanzas públicas (por la caída de ingresos y por los programas de ayuda) y por la mayor compensación por inflación exigida por los inversores. El dólar estadounidense mantendría su fortaleza en su papel como moneda de refugio.

3.3. Escenario alternativo: resolución rápida (probabilidad: muy baja)

Se inician las negociaciones entre Estados Unidos e Israel que llevan a una resolución rápida y negociada del conflicto que da lugar al cese de las hostilidades, a la reapertura del estrecho y a la aceptación por parte de Irán de las condiciones sobre su programa nuclear. El daño a la infraestructura es menor que el estimado, lo que facilitaría evitar efectos persistentes del conflicto en los mercados energéticos. Todo ello puede favorecer una normalización rápida del precio del petróleo y del gas natural. Los mercados financieros reaccionan favorablemente a estos desarrollos y se reducen las estimaciones del posible impacto inflacionario y sobre la actividad, lo que permite a los bancos centrales mantener sus trayectorias anteriormente previstas.

INFORMACIÓN LEGAL

CAJA INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, inscrita en su Registro Oficial de Bancos con el número 3025. Está habilitada para prestar servicios de inversión a clientes en España. La Comisión Nacional del Mercado de Valores supervisa estos servicios.

Los informes del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS se elaboran con la finalidad de proporcionar herramientas que puedan ayudar en la toma de decisiones de índole diversa, y están sujetos a cambios sin previo aviso. Aunque la información se basa en fuentes consideradas como fiables, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de dichas fuentes.

La información contenida en este documento puede hacer referencia a productos, operaciones o servicios de inversión sobre los cuales existe información adicional disponible en documentación separada. Se invita a los destinatarios a solicitar dicha información adicional, que podrá ser facilitada por CAJA INGENIEROS durante la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, se recomienda que los destinatarios del presente informe consideren dicha información adicional de manera coherente con su contenido.

La información contenida en los informes hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

Información sobre conflictos de interés

El sistema retributivo de los analistas que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS pueden disponer, a título personal, de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o de alguna de sus filiales y/o participadas. Asimismo, CAJA INGENIEROS y/o cualquiera de sus responsables y/o consejeros pueden, en cada momento, mantener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o *warrants* de alguna/s de las compañías de los sectores de actividad mencionados en los informes.

CAJA INGENIEROS, en el desarrollo corriente de sus actividades financieras de crédito, depósito o de cualquier otra naturaleza similar, puede haber mantenido, mantener actualmente o estar interesada en mantener en el futuro relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a los que se hace referencia en los informes, o con alguna de sus filiales y/o participadas.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS asumen el compromiso explícito y formal de actuar con honestidad, imparcialidad y lealtad, siempre en el mejor interés del socio/a y de la transparencia del mercado. Sin perjuicio del compromiso anteriormente mencionado, CAJA INGENIEROS realiza acciones de control para garantizar que no se perjudique a los socios/as ni al mercado de valores, e impone reglas internas en la operatoria personal de los miembros del Departamento de Research.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS, así como todos los profesionales de la organización implicados directa o indirectamente en la prestación de servicios de inversión, están sujetos al Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del mercado de valores de CAJA INGENIEROS.

© Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, incluso citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. *All rights reserved.*