

Conflicto en Irán y Oriente Medio: análisis y perspectivas

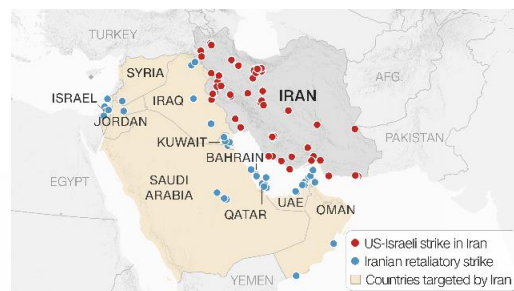
En dos minutos...

- Estados Unidos e Israel atacaron Irán el 28 de febrero y el conflicto persiste, lo que ha provocado un movimiento de aversión al riesgo en los mercados financieros. Oficialmente, las motivaciones del ataque son evitar el desarrollo de armas nucleares por parte de Irán, aunque un cambio de régimen en el país persa también se ha planteado como uno de los objetivos.
- El temor a posibles interrupciones ha impulsado al alza el precio del petróleo y del gas natural, y este constituye el principal canal de transmisión del conflicto hacia la economía global y los mercados. El posible cierre del estrecho de Ormuz tendría consecuencias sustanciales en este sentido, aunque, *de facto*, los flujos ya se han reducido de forma significativa.
- El conflicto debería ser breve, dada la voluntad de Estados Unidos de declarar una victoria en un plazo limitado y de evitar costes excesivos. El cambio de régimen podría ser más cosmético que efectivo, e Irán quedaría debilitado a corto y medio plazo.

1. ¿Qué está pasando?

El 28 de febrero, Estados Unidos e Israel lanzaron un ataque coordinado contra Irán en el que falleció el máximo líder del país, el ayatolá Ali Khamenei, junto con diversos altos cargos políticos y militares. El ataque también se dirigió contra otros objetivos vinculados al programa nuclear iraní y contra estructuras militares, como bases de misiles y de drones, sistemas de defensa aérea y objetivos clave, como centros de telecomunicaciones.

Gráfico 1. Ataques registrados hasta el 4 de marzo
(rojo = ataques de EE. UU. e Israel; azul = ataques de Irán)



Fuente: CNN.

Irán ha respondido con ataques contra diversos países de la región, especialmente aquellos con vínculos con Estados Unidos, entre ellos Qatar, Kuwait, Emiratos Árabes Unidos y Bahrein (que alberga una base militar estadounidense), además de otros países como Arabia Saudí, Jordania y Omán, así como contra la base militar británica de Akrotiri, en Chipre. Por su parte, Israel también ha sido objetivo de ataques con misiles y drones. Además, Irán ha intensificado su retórica con amenazas sobre el tráfico marítimo en el golfo Pérsico y en el estrecho de Ormuz. Con todo ello, el país ha conseguido regionalizar el conflicto.

2. ¿Por qué ataca Estados Unidos a Irán?

Estados Unidos ha ofrecido diversas motivaciones —algunas contradictorias— para justificar el ataque contra Irán. La voluntad de la Administración parece ser alcanzar algún objetivo que le

permita declarar una victoria relativamente rápida. Este objetivo podría ir desde un cambio de liderazgo en el régimen hasta una degradación sustancial de las capacidades militares iraníes. En el ámbito doméstico, el ataque a Irán podría ser una **estrategia para aumentar la popularidad de Trump** y del Partido Republicano de cara a las elecciones de medio mandato previstas para noviembre de 2026.

Algunas de las motivaciones señaladas incluyen:

- **Trump ha insistido en la narrativa del cambio de régimen.** No obstante, como ya ocurrió en el caso de Venezuela, su visión se centra más en la persona que ejerce el liderazgo que en un cambio efectivo de los grupos que detentan el poder y controlan el aparato gubernamental.
- **Otras fuentes de la Administración, como el secretario de Estado, Marco Rubio, han defendido la operación como un ataque preventivo dirigido contra el programa nuclear iraní** y contra su capacidad de atacar objetivos estadounidenses en la región o a Israel, su gran aliado regional. Bajo esta justificación, el objetivo sería reducir la capacidad militar de Irán y debilitar su programa nuclear para evitar el desarrollo de armas nucleares¹.
- **Algunos analistas apuntan a la voluntad de abrir un nuevo frente estratégico en relación con China**, dada la aproximación del gigante asiático a Irán, ya que compra una parte sustancial de las exportaciones de crudo iraní —limitadas por la UE y otros países desarrollados— y mantiene vínculos diplomáticos y empresariales. Además, como uno de los principales importadores de petróleo de Oriente Medio, China es especialmente sensible a posibles interrupciones en estos flujos. Esta posibilidad pierde peso tras el anuncio de Estados Unidos de proporcionar protección militar y un seguro al transporte marítimo en el golfo Pérsico.

3. ¿Cómo puede responder Irán?

Irán llegaba a este conflicto con grandes retos, tanto domésticos como internacionales:

- **Ámbito doméstico.** En los últimos meses, el país ha vivido una profunda crisis económica motivada por la entrada en vigor de sanciones a sus exportaciones de petróleo. Esta situación ha provocado una fuerte depreciación del rial y un aumento de la inflación. El régimen también se ha visto afectado por **un incremento de las tensiones sociales y de las críticas al Gobierno** que, según la prensa, habría desembocado en una fuerte ola represiva por parte de las autoridades, con varios centenares o incluso miles de muertos. Estas protestas han sido interpretadas como un aumento de la voluntad popular de un cambio de régimen.
- **Ámbito internacional.** El conflicto con Israel en 2025, que culminó en la guerra de los Doce Días, puso en cuestión la posición que Irán había estado cultivando como potencia regional tras la derrota incontestable sufrida frente a Estados Unidos e Israel. Precisamente, el conflicto entre Israel y Hamás tras el ataque del 7 de octubre de 2024 llevó a Israel a lanzar una ofensiva contra los principales aliados regionales de Irán, entre ellos Hezbolá (con presencia en el Líbano), los hutíes (rebeldes en Yemen activos en el mar Rojo) y el propio Hamás.

La respuesta de Irán se ha centrado en **extender el conflicto al conjunto de la región y aumentar los costes para el resto de países del golfo Pérsico** con el objetivo de presionar indirectamente a Estados Unidos e Israel para lograr un cese de las hostilidades. A pesar del debilitamiento sufrido en los últimos meses, Irán también cuenta con la **posibilidad de activar grupos armados regionales, como Hamás, Hezbolá y los hutíes**. Esto podría dar lugar a un aumento de los

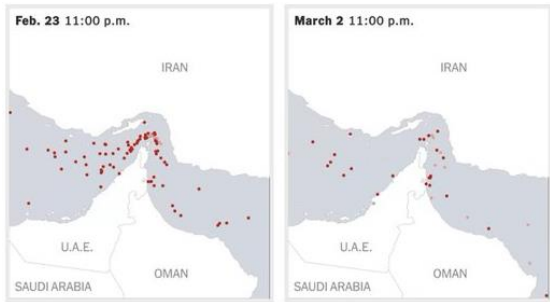
¹ De forma relacionada, algunos miembros del Gobierno han sugerido que Estados Unidos habría actuado presionado por la decisión de Israel de atacar Irán, incluso sin su apoyo.

ataques terroristas en algunos países de la región —Jordania, Israel y Líbano se enfrentarían a los mayores riesgos—, así como a acciones contra el comercio internacional, como las ya llevadas a cabo por los hutíes en el golfo de Adén y en el mar Rojo.

Según algunos analistas, la capacidad ofensiva de Irán podría haberse visto mermada tras las acciones de Estados Unidos e Israel y la reducción de sus arsenales de misiles y drones. Antes del conflicto, el país persa contaba con importantes reservas de este tipo de armamento, aunque se desconoce su estado actual tras la guerra de los Doce Días de junio de 2025, debido a su uso en el conflicto y a los ataques recibidos.

Por ahora, Irán no está impidiendo el tráfico de barcos por el estrecho de Ormuz, a pesar de cierta retórica en este sentido y de informaciones puntuales sobre ataques a embarcaciones en la zona. El principal impedimento al tráfico en el estrecho sería la retirada de la cobertura por riesgo de guerra por parte de diversas compañías aseguradoras a los buques que lo crucen, lo que los expone al riesgo y que, *de facto*, limita el tráfico marítimo.

Gráfico 2. Tráfico en el estrecho de Ormuz
(un punto = un barco)



Fuente: Statistical Review of World Energy.

El estrecho de Ormuz es uno de los principales cuellos de botella del comercio global. Por esta vía transita alrededor del 20 % del consumo mundial de petróleo y el 35 % de las exportaciones globales de crudo, además del 20 % de las exportaciones de gas natural licuado. Por este paso también circulan numerosas materias primas críticas, como fosfatos (fertilizantes) y diversos productos químicos. Alrededor del 80 % de los flujos energéticos que atraviesan el estrecho tienen como destino los grandes mercados asiáticos, como China, India, Japón y Corea del Sur.

4. ¿Qué consecuencias tendrá para la economía y para los mercados?

La reacción de los mercados ha sido la propia de un episodio de *risk-off*.

- El precio del petróleo ha aumentado hasta situarse por encima de los 80 dólares por barril en la referencia Brent, frente a niveles de alrededor de 65-70 dólares por barril en los meses anteriores.
- 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.
- La rentabilidad de la deuda soberana ha repuntado en un contexto en el que los inversores han incrementado la compensación exigida por inflación.

Tabla 1. Movimientos en los mercados financieros

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

	25-feb	04-mar	Cambio
Alemania: Bono 10 años (%)	2.71	2.76	5.00
España: Bono 10 años (%)	3.11	3.20	9.00
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4.05	4.08	3.05
Dólares por euro	1.181	1.164	-1.4%
Brent (dólares por barril)	70.9	82.5	16.4%
Gas natural en Europa (euros por MWh)	31.1	47.3	52.3%
Cobre (dólares por 100 libras)	598.6	584.6	-2.3%
Oro (dólares por onza)	5164.8	5193.2	0.5%
MSCI World (Mundo)	4578.1	4456.8	-2.6%
Euro Stoxx 50 (Europa)	6173.3	5872.4	-4.9%
IBEX 35 (España)	18461.0	17368.9	-5.9%
DAX (Alemania)	25175.9	24182.1	-3.9%
CAC (Francia)	8559.1	8197.7	-4.2%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	49174.5	48501.3	-1.4%
S&P 500 (Estados Unidos)	6890.1	6816.6	-1.1%
NASDAQ (Estados Unidos)	24977.0	24720.1	-1.0%
Nikkei 225 (Japón)	58583.1	54245.5	-7.4%
Hang Seng (Hong Kong)	9034.8	8484.0	-6.1%

Fuente: Bloomberg.

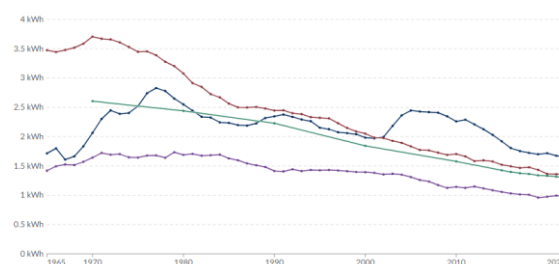
- **Las materias primas industriales han registrado retrocesos**, con la excepción de los metales preciosos, que reaccionaron al alza en los primeros momentos por su papel como activo refugio ante la incertidumbre geopolítica y las perspectivas de mayor inflación.

El factor clave para valorar el impacto macroeconómico será la duración del conflicto y las posibles interrupciones en los flujos de productos energéticos procedentes de la región. A pesar de las declaraciones de Trump, quien ha señalado que la operación duraría «hasta que se logren los objetivos», la realidad dependerá de posibles escaladas en los costes del conflicto en términos sociales, políticos, militares, económicos y financieros. **Los analistas apuntan a una duración de entre una y cuatro semanas.** Desde el punto de vista militar, este horizonte resulta coherente con la disponibilidad de arsenales de misiles y drones de Irán y con la capacidad de interceptación de los países que reciben los ataques (Israel, Estados Unidos y los países del golfo). En el plano político, el conflicto cuenta con un apoyo muy reducido en Estados Unidos (43 % en contra y 27 % a favor, según una encuesta de Ipsos, con resultados similares en otros sondeos), lo que hace que una prolongación o intensificación del conflicto resulte costosa para la actual Administración.

Las estimaciones sugieren que el principal impacto será a través del aumento del precio del petróleo, que supone un incremento de los costes para las empresas y un lastre para el consumo de los hogares. Así, un incremento de 10 dólares por barril, como el observado hasta la fecha, podría elevar la inflación en torno a 0,3 puntos porcentuales, mientras que el impacto sobre la actividad sería menor, de unos 0,1 puntos porcentuales. La experiencia de conflictos anteriores puede servir como referencia. No obstante, es importante tener en cuenta que, gracias al auge del sector servicios, la economía global es hoy mucho menos intensiva en el uso de energía (véase gráfico 3) y menos dependiente de los flujos procedentes de Oriente Medio (véase gráfico 4). Todo ello se produce en un contexto marcado por el auge del *fracking*, que ha permitido a Estados Unidos alcanzar prácticamente la independencia energética.

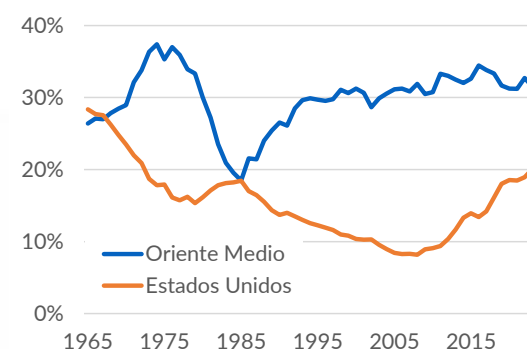
Gráfico 3. Energía por PIB

(en kWh por dólar de PIB; Estados Unidos, mundo, España y China)



Fuente: Our World in Data.

Gráfico 4. Cuota en la producción global de petróleo (% del total)



Fuente: Statistical Review of World Energy.

5. ¿Qué escenarios se plantean?

El escenario más probable es el de un conflicto breve que concluya con un alto el fuego que permita a Estados Unidos declarar una victoria. El conflicto se mantendrá como una guerra «a distancia», es decir, basada en ataques con misiles y drones, sin participación de tropas terrestres y con enfrentamientos marítimos limitados. Antes de ese alto el fuego, podrían producirse nuevos ataques contra países de la región, incluidos posibles atentados terroristas por parte de

Irán y de sus aliados regionales (Hamás, Hezbolá y los hutíes, entre otros). El cambio de régimen en Irán probablemente se centraría más en cambios de personas que en un desmantelamiento del aparato burocrático-teocrático que ha regido el país desde la revolución de 1979. En cualquier caso, Irán podría verse forzado a abandonar sus ambiciones como potencia regional debido a una mayor debilidad interna y externa.

Otro escenario, menos probable, sería un cambio de régimen en Irán apoyado por Estados Unidos. Este escenario implicaría el ascenso de grupos políticos alternativos al actual Gobierno teocrático y podría provocar un aumento de las tensiones políticas domésticas, incluyendo las protagonizadas por los kurdos —que representan alrededor del 10 % de la población del país— y por víctimas de represión, ya que los kurdos siguen doctrinas sunitas que contrastan con la doctrina oficial chiita. En este escenario, Estados Unidos —bajo la presidencia de Trump— podría desempeñar un papel centrado en la reconstrucción de las infraestructuras y en el desarrollo de la industria petrolífera y química del país.

Finalmente, la extensión y el enquistamiento del conflicto constituyen un escenario de cola. En este caso, el actual régimen sobreviviría con cambios mínimos y las acciones militares continuarían, aunque de forma más esporádica y con métodos más heterodoxos: atentados terroristas, ataques marítimos o acciones contra infraestructuras de producción y refinado de petróleo, entre otros. El conflicto se mantendría en toda la región y ninguno de los actores —Israel, Estados Unidos y los países árabes— mostraría la voluntad de una intervención terrestre en Irán debido a los elevados costes y riesgos asociados.

6. ¿Qué implicaciones tiene para el escenario geopolítico global?

El conflicto confirma y amplía diversas tendencias geopolíticas:

- **Estados Unidos muestra una mayor asertividad** de la que anteriormente se estimaba a la hora de participar en conflictos armados. No obstante, persisten dudas sobre su capacidad y voluntad política de sostener estas intervenciones en el tiempo, ya que parece preferir victorias rápidas que puedan convertirse domésticamente.
- **Europa se ha mostrado incapaz de articular una respuesta contundente y unificada** ante otro conflicto con consecuencias directas para su seguridad energética.
- **Rusia sale reforzada de la situación** por dos motivos principales. En primer lugar, se confirma la quiebra del orden global y la intervención de Estados fuertes en otras regiones utilizando argumentos basados en la prevención de riesgos y amenazas, algo que Rusia podría emplear para justificar su actuación en Ucrania. En segundo lugar, las posibles disrupciones en los flujos de productos energéticos procedentes de Oriente Medio —tanto por la menor producción de Irán como, sobre todo, por la reducción del tráfico a través del estrecho de Ormuz— refuerzan su posición como suministrador frente a China y otros grandes compradores asiáticos.
- **China, que ha evitado posicionarse durante el conflicto, también sale reforzada** en la medida en que podría justificar futuras acciones sobre Taiwán u otros territorios sobre la base de acciones defensivas de carácter preventivo en un entorno global menos ordenado.

El programa nuclear de Irán

El programa nuclear de Irán ha centrado la atención de Estados Unidos y de otras superpotencias en los últimos años. Ya desde la década de 1980, Irán ha tratado de adquirir capacidades nucleares mediante diversos programas de enriquecimiento de uranio, la materia prima necesaria para la fabricación de cabezas nucleares. El Gobierno iraní, en distintas fases, ha señalado que el objetivo de su programa nuclear es únicamente la generación eléctrica, lo que requiere niveles de enriquecimiento de uranio significativamente inferiores a los necesarios para el armamento. Sin embargo, la falta de acceso completo a sus instalaciones por parte de la Agencia Internacional de la Energía Atómica (AIEA) y el hecho de que algunas de ellas estén situadas en búnkeres relativamente inaccesibles (como Fordow y Natanz) han generado dudas sobre las verdaderas intenciones del programa nuclear.

En 2015 se alcanzó el acuerdo nuclear entre Irán y el P5+1, el grupo formado por Estados Unidos, Reino Unido, Francia, China, Rusia y Alemania. El acuerdo contemplaba el levantamiento progresivo de las sanciones al régimen iraní, mediante las cuales se habían congelado activos iraníes en el extranjero y limitado las exportaciones de crudo del país (si bien estas habían continuado de forma más o menos encubierta hacia países como China o India). En la práctica, el acuerdo establecía el desmantelamiento del programa nuclear iraní para usos militares, la reducción de las reservas de uranio enriquecido y un aumento de las inspecciones por parte de la AIEA.

En 2018, Trump, durante su primer mandato, abandonó el acuerdo nuclear al considerar que Irán no estaba cumpliendo sus condiciones, a pesar de los informes favorables emitidos por la AIEA. Esta decisión supuso la reinstauración de las sanciones en lo que se calificó como la política de «máxima presión». Desde entonces, el régimen iraní ha manifestado su voluntad de aumentar el enriquecimiento de uranio por encima de los niveles establecidos en el acuerdo de 2015. Al mismo tiempo, la AIEA ha señalado que, a pesar de cumplirse el acuerdo en sus términos principales, tenía dudas sobre algunos aspectos específicos, como el número de centrifugadoras. Durante la presidencia de Biden, diversos intentos de restablecer el acuerdo fracasaron en un contexto de crecientes dudas sobre la verdadera voluntad del país persa.

Más recientemente, Irán habría seguido realizando avances en su programa nuclear. Según un informe de la AIEA, el país estaría incumpliendo los pactos del acuerdo nuclear y, según diversas fuentes, podría contar con uranio con una pureza del 60 %, un nivel cercano al necesario para usos militares. Durante la guerra de los Doce Días, en junio de 2025, Israel atacó instalaciones nucleares iraníes, incluidas las plantas de enriquecimiento de uranio conocidas. Posteriormente, en septiembre de 2025, la UE anunció la recuperación de todas las sanciones vigentes antes del acuerdo nuclear. Además, las negociaciones con Estados Unidos no habrían resultado fructíferas, y el máximo representante estadounidense, Steve Witkoff —amigo personal del presidente Trump—, advirtió que el país se encontraba próximo a disponer de armas nucleares.

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.*