

## En dos minutos...

- Estados Unidos e Irán acuerdan un alto el fuego bilateral de dos semanas y la apertura del tráfico en el estrecho de Ormuz. Las negociaciones deberán continuar para cerrar definitivamente un acuerdo que se prevé complejo debido a los intereses divergentes entre los aliados regionales de Estados Unidos.
- Trump ha logrado una salida rápida del conflicto, lo que le permite declarar una victoria y calmar los mercados financieros. La guerra en Irán ha sido un lastre para su popularidad, lo que supone un riesgo político de cara a las elecciones de mitad de mandato.
- Las negociaciones tendrán lugar en Pakistán, que ha auspiciado el acuerdo con el apoyo de China, país que ha presionado a Irán. En cualquier caso, la aceptación de la propuesta de acuerdo por parte de Irán supone una victoria estratégica para el régimen de Teherán.
- Los mercados han reaccionado positivamente al anuncio y el impacto económico debería ser limitado, aunque persistirá la incertidumbre asociada a la evolución de las negociaciones y de las tácticas de Trump.

## 1. Desarrollos recientes

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

► **Focus.** Documento previo (23-mar): [Conflicto en Oriente Medio: actualización y escenarios](#)

### 1.1. Ultimátums como herramienta de presión

El presidente Trump emitió diversos ultimátums a Irán para que abriera el tráfico en el estrecho de Ormuz, en un contexto de cierre selectivo del estrecho por parte del país persa, que solo permitía el paso de determinadas cargas o hacia ciertos destinos. Entre finales de marzo y principios de abril, un número creciente de países (China, India y Japón, entre otros) se aproximaron al régimen de Teherán en busca de acuerdos para facilitar el tránsito de sus barcos. Los acuerdos, en general, suponían, en cada caso, el cobro de un peaje y una autorización por parte de la Guardia Revolucionaria de Irán (IRGC).

- **22 de marzo.** Trump amenazó con ataques a las centrales eléctricas de Irán si el país no abría el tráfico en el estrecho de Ormuz en un **plazo de 48 horas**. A lo largo de las siguientes horas, mantuvo la presión a través de nuevas publicaciones en su red social y en comparencias de prensa. La respuesta de Irán fue un plan de diez puntos, al que Estados Unidos respondió con otro de quince puntos.
- **26 de marzo.** En respuesta a fuertes caídas en los mercados financieros y tras justificarlo en conversaciones «productivas», **Trump extendió la fecha**

#### 22 de marzo de 2026



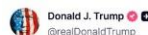
Donald J. Trump  
@realDonaldTrump

If Iran doesn't FULLY OPEN, WITHOUT THREAT, the Strait of Hormuz, within 48 HOURS from this exact point in time, the United States of America will hit and obliterate their various POWER PLANTS, STARTING WITH THE BIGGEST ONE FIRST! Thank you for your attention to this matter. President DONALD J. TRUMP

límite inicialmente hasta el 5 de abril y, posteriormente, hasta el 6 de abril.

- **31 de marzo.** Tras unos días emitiendo comunicados erráticos en relación con Ormuz, Trump indicó su voluntad de desentenderse del cierre del estrecho e invitó a los países a procurarse su propio crudo.
- **5 y 6 de abril.** Trump fijó un nuevo ultimátum para las 20 h del 7 de abril (las 2 h del 8 de abril en España) y emitió nuevas amenazas de ataques a infraestructuras civiles (centrales eléctricas y puentes), además de aludir a la capacidad de Estados Unidos de «matar» una civilización entera. Estas amenazas fueron reforzadas por otros miembros de su administración y del Partido Republicano y contribuyeron a nuevas caídas de los activos de riesgo.

### 31 de marzo de 2026



Donald J. Trump  
@realDonaldTrump

All of those countries that can't get jet fuel because of the Strait of Hormuz, like the United Kingdom, which refused to get involved in the decapitation of Iran, I have a suggestion for you: Number 1, buy from the U.S., we have plenty, and Number 2, build up some delayed courage, go to the Strait, and just TAKE IT. You'll have to start learning how to fight for yourself, the U.S.A. won't be there to help you anymore, just like you weren't there for us. Iran has been, essentially, decimated. The hard part is done. Go get your own oil! President DJT

### 5 de abril de 2026



Donald J. Trump  
@realDonaldTrump

Tuesday will be Power Plant Day, and Bridge Day, all wrapped up in one, in Iran. There will be nothing like it!!! Open the Fuckin' Strait, you crazy bastards, or you'll be living in Hell - JUST WATCH! Praise be to Allah. President DONALD J. TRUMP

### 6 de abril de 2026



Donald J. Trump  
@realDonaldTrump

A whole civilization will die tonight, never to be brought back again. I don't want that to happen, but it probably will. However, now that we have Complete and Total Regime Change, where different, smarter, and less radicalized minds prevail, maybe something revolutionarily wonderful can happen, WHO KNOWS? We will find out tonight, one of the most important moments in the long and complex history of the World. 47 years of extortion, corruption, and death, will finally end. God Bless the Great People of Iran!

## 1.2. Mediación y presión diplomática

En las últimas semanas, se han abierto vías diplomáticas en conversaciones auspiciadas por Pakistán, con el apoyo de Turquía y Egipto. Las negociaciones se iniciaron oficialmente el 31 de marzo e incluían una propuesta de mínimos basada en cinco puntos y elaborada conjuntamente por los gobiernos de Pakistán y China: (i) el cese inmediato de las hostilidades; (ii) el inicio de conversaciones de paz cuanto antes; (iii) el cese de ataques a objetivos no militares; (iv) la seguridad de las rutas de tráfico marítimo; y (v) el respeto al mandato de la ONU.

China también ha aumentado la presión sobre Irán más allá de los acuerdos para conseguir el paso de petroleros propios por el estrecho de Ormuz y habría jugado un papel central para que Irán aceptara la propuesta pakistaní de alto el fuego temporal.

## 1.3. Alto el fuego temporal

Pocas horas antes del vencimiento del ultimátum del 7 de abril, el primer ministro de Pakistán anunció la aceptación por parte de Estados Unidos y de Irán de un alto el fuego bilateral por un periodo de 15 días. En su comunicado, Trump señaló que el acuerdo contempla una apertura completa e inmediata del estrecho de Ormuz y que espera cerrarlo entre ambos países en ese plazo de dos semanas, ya que «casi todos» los puntos de discrepancia existentes entre Estados Unidos e Irán ya se habían resuelto.

Trump afirmó que la propuesta de diez puntos de Irán constituye un buen punto de partida para iniciar las negociaciones. El principal punto al que se aferra Trump es la apertura del estrecho de Ormuz, que debería permitir el alivio de las tensiones en los mercados financieros.

### 7 y 8 de abril de 2026



Donald J. Trump  
@realDonaldTrump

Based on conversations with Prime Minister Shehbaz Sharif and Field Marshal Asim Munir, of Pakistan, and wherein they requested that I hold off the destructive force being sent tonight to Iran, and subject to the Islamic Republic of Iran agreeing to the COMPLETE, IMMEDIATE, and SAFE OPENING of the Strait of Hormuz, I agree to suspend the bombing and attack of Iran for a period of two weeks. This will be a double sided CEASEFIRE! The reason for doing so is that we have already met and exceeded all Military objectives, and are very far along with a definitive Agreement concerning Longterm PEACE with Iran, and PEACE in the Middle East. We received a 10 point proposal from Iran, and believe it is a workable basis on which to negotiate. Almost all of the various points of past contention have been agreed to between the United States and Iran, but a two week period will allow the Agreement to be finalized and consummated. On behalf of the United States of America, as President, and also representing the Countries of the Middle East, it is an Honor to have this Longterm problem close to resolution. Thank you for your attention to this matter! President DONALD J. TRUMP

## 1.4. El plan de diez puntos

1. <b>Garantías de seguridad:</b> un compromiso de que Irán no será atacado.	● Aceptable para Estados Unidos, pero difícilmente para Israel.
2. <b>Paz permanente:</b> se debe buscar un fin al conflicto, no una serie de alto el fuego.	● Permite a Trump anotarse una nueva victoria (cierre de guerras).
3. <b>Fin de los ataques en el Líbano</b> y de las operaciones militares de Israel contra Hizbulá.	● Israel ya ha anunciado que este punto no resulta aceptable.
4. <b>Levantamiento de las sanciones</b> impuestas por Estados Unidos y otros países sobre Irán.	● Aceptable para Estados Unidos, pero pendiente de la UE, que buscará garantías.
5. <b>Cese de las hostilidades regionales</b> contra aliados de Irán.	● Aceptable para Estados Unidos, pero difícilmente para Israel.
6. <b>Apertura del estrecho de Ormuz.</b>	● Deseable para todas las partes.
7. <b>Establecimiento de un sistema de peajes en Ormuz.</b>	● Inaceptable para los países árabes (¿exenciones?).
8. <b>Reparto de los ingresos de los peajes con Omán.</b>	● Inaceptable para los países árabes (¿exenciones?).
9. <b>Creación de un fondo de reconstrucción</b> con los ingresos de los peajes de Ormuz.	● Aceptable solo si se alcanza algún acuerdo sobre el sistema de peajes.
10. <b>Derecho a un programa nuclear</b> de enriquecimiento de uranio.	● Requerirá una negociación sobre límites, controles y gestión de las actuales existencias.

Este plan no incluye peticiones anteriores de Irán, como la retirada de Estados Unidos de sus bases militares en la región. Estados Unidos dispone de una importante base naval en Baréin en la que se aloja su Quinta Flota y que, durante este conflicto, ha sido objeto de ataques con misiles y drones iraníes, según informaciones que confirman daños en la infraestructura y los sistemas de radar.

## 2. Impacto en los mercados financieros

La reacción de los mercados financieros al anuncio del alto el fuego y del inicio de las negociaciones ha sido claramente positiva y ha favorecido la corrección parcial de los movimientos asociados al aumento de la aversión al riesgo que habían tenido lugar desde el inicio del conflicto:

- **El precio del petróleo ha retrocedido con fuerza** hasta niveles por debajo de los 100 dólares por barril, pero aún está por encima de los vigentes antes del conflicto. El precio del gas natural en Europa también ha caído.
- **Las bolsas han registrado importantes rebotes en apertura.** Las asiáticas y europeas, que habían sufrido mayores caídas por la mayor dependencia energética exterior de estas economías, anotaron avances notables, al tiempo que las estadounidenses también registraron aumentos algo más modestos.
- **El dólar se ha depreciado** y se sitúa en niveles cercanos a 1,17 dólares por euro (frente a niveles incluso por debajo de 1,15 en la semana anterior).
- **Las curvas de deuda soberana se han desplazado a la baja en todos sus tramos,** con mayor fuerza en los cortos, que habían sido los tipos más afectados por el repunte de las

perspectivas de inflación. Los mercados financieros han reducido sus expectativas de aumentos del tipo rector en el caso del BCE, con la confianza de que el impacto sobre la inflación sea solo temporal.

**Tabla 1. Movimientos en los mercados financieros a raíz del conflicto en Irán**

(27-feb: antes del inicio del conflicto; 7-abr: antes del anuncio del alto el fuego; 9-abr: tras el anuncio del alto el fuego)

	27-feb	07-abr	Cambio	09-abr	Cambio
Alemania: Bono 10 años (%)	2.64	3.08	44.1	3.02	-6.5
España: Bono 10 años (%)	3.06	3.57	50.5	3.48	-8.5
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	3.94	4.29	35.6	4.31	1.8
Dólares por euro	1.18	1.16	-1.8%	1.17	0.8%
Brent (dólares por barril)	72.48	109.27	50.8%	98.23	-10.1%
Gas natural en Europa (euros por MWh)	31.96	53.25	66.6%	46.05	-13.5%
Cobre (dólares por 100 libras)	600.45	556.30	-7.4%	575.80	3.5%
Oro (dólares por onza)	5278.93	4706.51	-10.8%	4764.03	1.2%
MSCI World (Mundo)	4556.79	4327.93	-5.0%	4458.39	3.0%
Euro Stoxx 50 (Europa)	6138.41	5633.22	-8.2%	5865.41	4.1%
IBEX 35 (España)	18360.80	17444.30	-5.0%	18016.10	3.3%
DAX (Alemania)	25284.26	22921.59	-9.3%	23747.54	3.6%
CAC (Francia)	8580.75	7908.74	-7.8%	8204.57	3.7%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	48977.92	46584.46	-4.9%	47865.26	2.7%
S&P 500 (Estados Unidos)	6878.88	6616.85	-3.8%	6775.48	2.4%
NASDAQ (Estados Unidos)	24960.04	24202.37	-3.0%	24853.37	2.7%
Nikkei 225 (Japón)	58850.27	53429.56	-9.2%	55895.32	4.6%
Hang Seng (Hong Kong)	4068.51	3785.76	-6.9%	3893.34	2.8%

Fuente: Bloomberg.

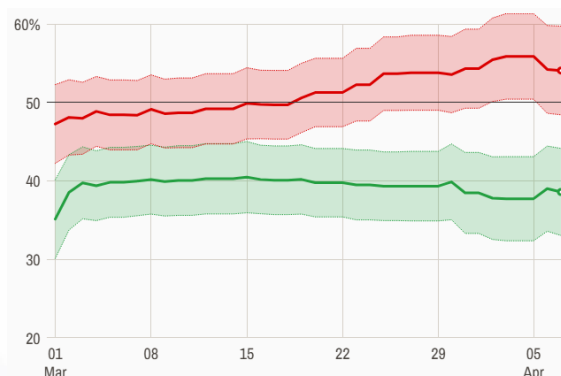
### 3. Interpretación geopolítica y en clave de escenarios

#### 3.1. Visiones sobre el acuerdo

Trump ha encontrado una potencial salida al conflicto que ha buscado desde las primeras semanas y que le permite: (i) relajar las tensiones en los mercados financieros; (ii) hacer una declaración —magnánima— de victoria sobre Irán al haberse alcanzado objetivos militares no especificados; (iii) atribuirse el mérito de haber abierto el tráfico en el estrecho de Ormuz; y (iv) desplazar la atención hacia nuevos aspectos relevantes para su base política.

Este conflicto armado goza de una reducida y decreciente popularidad entre el electorado estadounidense (gráfico 1), incluida la base más fiel a Trump («MAGA»), por su promesa electoral de «detener las guerras» en relación con la participación de Estados Unidos en conflictos armados exteriores. Todo ello resulta especialmente preocupante para el presidente de cara a las elecciones de medio mandato de noviembre de 2026, en las que el Partido Republicano podría perder la mayoría en ambas cámaras, lo que limitaría la acción ejecutiva del gobierno de Trump e incluso abriría la puerta a nuevos procesos de destitución (*impeachment*), posibilidad que algunos representantes del Partido Demócrata ya han discutido.

**Gráfico 1. Apoyo al conflicto en Irán en Estados Unidos (en contra; a favor)**



Fuente: Nate Silver's Bulletin.

La decisión de Trump de basar la negociación en la propuesta de diez puntos de Irán es una victoria para el país persa y supone un revés para sus aliados tradicionales en la región, como Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos, Catar, Baréin y Kuwait, entre otros. Por su parte, Israel ha

**anunciado que acata el plan de Estados Unidos excepto en lo referente al alto el fuego en el Líbano**, lo que resulta crucial para el buen desarrollo de la tregua, en un contexto en el que el país ya había mostrado: (i) una mayor voluntad de persistir en el conflicto para infligir mayor daño a Irán; y (ii) una cierta independencia respecto al supuesto liderazgo de Estados Unidos.

### 3.2. Impacto económico

**El impacto macroeconómico del conflicto puede quedar relativamente contenido** en la medida en que se confirme la recuperación del tráfico en el estrecho de Ormuz y se produzca una normalización progresiva de los flujos, de los precios energéticos y de otras materias primas afectadas (urea, aluminio y helio, entre otros). En cualquier caso, diversos factores impedirán una normalización completa a corto plazo: (i) la incertidumbre acerca de la forma que adoptará el acuerdo final entre Estados Unidos e Irán; (ii) el daño estructural en la infraestructura petrolífera y gasística —se estima que un 30 % de las refinerías de petróleo de la región podrían haber sido afectadas de algún modo por el conflicto y que la refinería/terminal de carga de Ras Laffan de Catar (la mayor del mundo) podría presentar daños estructurales que afectarían a la capacidad de la instalación en los próximos años—; (iii) el establecimiento de un sistema de peajes en Ormuz; y (iv) la persistencia de la incertidumbre en la región, puesto que es posible que Irán siga avanzando de forma encubierta en su programa nuclear, mientras que Israel mantendrá su presión sobre el régimen de Teherán y sus aliados regionales.

**La complejidad de las materias tratadas y las discrepancias entre Estados Unidos y sus aliados hacen que se mantenga un periodo de incertidumbre elevada** durante el alto el fuego. Trump podría lanzar nuevas amenazas si considera que los avances en las negociaciones no son suficientes, aunque la credibilidad de estas amenazas ha demostrado ser cada vez menor en los mercados financieros. En cualquier caso, dado que la desescalada que permite este alto el fuego supone un avance positivo para todos los contendientes (con la posible excepción de Israel), el escenario más probable es que se busque algún método para prolongarlo.

### 3.3. Implicaciones geopolíticas

**Estados Unidos ha perdido su papel como potencia hegemónica global.** Su incuestionable superioridad militar le ha permitido imponerse en este conflicto, aunque no ha sido suficiente para forzar un cambio decisivo en el régimen iraní ni para mantener el tráfico marítimo en el estrecho de Ormuz. Además, **Estados Unidos se ha quedado solo:** las tensiones con sus aliados tradicionales, a raíz de la escalada arancelaria<sup>1</sup> y de las tensiones en torno a Groenlandia<sup>2</sup>, han supuesto que ninguno de ellos haya respondido a las peticiones de apoyo militar por parte de Estados Unidos y que diversos países europeos (como España, Francia e Italia) hayan negado el uso de su espacio aéreo y de las bases militares estadounidenses en sus territorios para los ataques contra Irán. En este contexto, tanto Trump como el secretario de Estado de Estados Unidos, Marco Rubio, han cuestionado abiertamente la pertenencia de Estados Unidos a la OTAN.

**China emerge del conflicto reforzada como un poder global que defiende el orden y las reglas y actúa como mediador en situaciones de tensión.** Además, el país ha aprovechado los temores sobre el suministro energético y los materiales clave (como el helio) como argumento para seguir reforzando su voluntad de anexionar Taiwán. Por su parte, Rusia se ha beneficiado del levantamiento de las sanciones impuestas a su sector energético y del desgaste militar y de la pérdida de foco de Occidente en otros frentes fuera de Ucrania.

---

<sup>1</sup> Algunos aliados tradicionales como Canadá, Brasil o India recibieron tasas arancelarias superiores a las de rivales estratégicos de Estados Unidos como China o Rusia.

<sup>2</sup> Durante este conflicto se supo que Dinamarca estuvo preparando planes de defensa en caso de una invasión por tierra de Groenlandia por parte de Estados Unidos, una posibilidad que algunos servicios de inteligencia consideraron real.

**Los países del golfo Pérsico ven cuestionados sus proyectos estratégicos**, generalmente basados en un entorno de seguridad regional garantizado de forma implícita por Estados Unidos y que ahora queda en entredicho. Ello incluye, entre otros aspectos: (i) las apuestas de Catar y Baréin en industrias energéticamente intensivas; (ii) la aspiración de Emiratos Árabes Unidos de convertirse en un *hub* global de servicios financieros, así como de transporte y logística; (iii) los grandes proyectos urbanísticos y tecnológicos de Arabia Saudí, que también ve cuestionado su papel como fuente segura de suministro energético con capacidad para controlar los mercados globales de crudo y energía.

## 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.*