

En dos minuts...

- Els Estats Units i l'Iran acorden un alto el foc bilateral de dues setmanes i l'obertura del trànsit a l'estret d'Ormuz. Les negociacions hauran de continuar per tancar definitivament un acord que es preveu complex a causa dels interessos divergents entre els aliats regionals dels Estats Units.
- Trump ha aconseguit una sortida ràpida del conflicte, cosa que li permet declarar una victòria i calmar els mercats financers. La guerra a l'Iran ha estat un llast per a la seva popularitat, fet que suposa un risc polític de cara a les eleccions de mig mandat.
- Les negociacions tindran lloc al Pakistan, que ha facilitat l'acord amb el suport de la Xina, país que ha pressionat l'Iran. En qualsevol cas, l'acceptació de la proposta d'acord per part de l'Iran suposa una victòria estratègica per al règim de Teheran.
- Els mercats han reaccionat positivament a l'anunci i l'impacte econòmic hauria de ser limitat, tot i que persistirà la incertesa associada a l'evolució de les negociacions i de les tàctiques de Trump.

1. Desenvolupaments recents

► **Focus.** Document previ (6-mar): [Conflicte a l'Iran i l'Orient Mitjà: anàlisi i perspectives](#)

► **Focus.** Document previ (23-mar): [Conflicte a l'Orient Mitjà: actualització i escenaris](#)

1.1. Ultimàtums com a eina de pressió

El president Trump va emetre diversos ultimàtums a l'Iran perquè obrís el trànsit a l'estret d'Ormuz, en un context de tancament selectiu de l'estret per part del país persa, que només permetia el pas de determinades càrregues o cap a certes destinacions. Entre finals de març i principis d'abril, un nombre creixent de països (la Xina, l'Índia i el Japó, entre d'altres) es van aproximar al règim de Teheran per cercar acords que facilitessin el trànsit dels seus vaixells. Els acords, en general, comportaven, en cada cas, el pagament d'un peatge i una autorització per part de la Guàrdia Revolucionària de l'Iran (IRGC).

- **22 de març.** Trump va amenaçar les centrals elèctriques de l'Iran amb atacs si el país no obria el trànsit a l'estret d'Ormuz en un **termini de 48 hores**. Durant les hores següents, va mantenir la pressió a través de noves publicacions a la seva xarxa social i en compareixences de premsa. La resposta de l'Iran va ser un pla de deu punts, al qual els Estats Units van respondre amb un altre de quinze punts.
- **26 de març.** Davant les fortes caigudes en els mercats financers i després de qualificar les converses de «productives», **Trump va ampliar la data límit**

22 de març del 2026



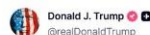
Donald J. Trump
@realDonaldTrump

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

inicialment fins al 5 d'abril i, posteriorment, fins al 6 d'abril.

- **31 de març.** Després d'uns dies emetent comunicats erràtics sobre Ormuz, Trump va indicar la voluntat de desentendre's del tancament de l'estret i va instar els països a procurar-se el seu propi cru.
- **5 i 6 d'abril.** Trump va fixar un nou ultimàtum per a les 20 del 7 d'abril (les 2 h del 8 d'abril a Espanya) i va emetre noves amenaces d'atacs a infraestructures civils (centrals elèctriques i ponts), a més d'al·ludir a la capacitat dels Estats Units de «matar» una civilització sencera. Aquestes amenaces van ser reforçades per altres membres de la seva administració i del Partit Republicà i van contribuir a noves caigudes dels actius de risc.

31 de març del 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 d'abril del 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 d'abril del 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. Mediació i pressió diplomàtica

Les últimes setmanes, s'han obert vies diplomàtiques en converses impulsades pel Pakistan, amb el suport de Turquia i Egipte. Les negociacions es van iniciar oficialment el 31 de març i incloïen una proposta de mínims basada en cinc punts i elaborada conjuntament pels governs del Pakistan i de la Xina: (i) el cessament immediat de les hostilitats; (ii) l'inici de converses de pau com més aviat millor; (iii) el cessament d'atacs a objectius no militars; (iv) la seguretat de les rutes de trànsit marítim; i (v) el respecte al mandat de l'ONU.

La Xina també ha augmentat la pressió sobre l'Iran més enllà dels acords per aconseguir el pas de petroliers propis per l'estret d'Ormuz i hauria tingut un paper central perquè l'Iran acceptés la proposta pakistanesa d'alto el foc temporal.

1.3. Alto el foc temporal

Poques hores abans que expirés l'ultimàtum del 7 d'abril, el primer ministre del Pakistan va anunciar que els Estats Units i l'Iran acceptaven un alto el foc bilateral per un període de 15 dies. En el comunicat, Trump va assenyalar que l'acord preveu una obertura completa i immediata de l'estret d'Ormuz i que espera tancar-lo entre els dos països en aquest termini de dues setmanes, ja que «gairebé tots» els punts de discrepància entre els Estats Units i l'Iran ja s'havien resolt.

Trump va afirmar que la proposta de deu punts de l'Iran constitueix un bon punt de partida per iniciar les negociacions. El principal punt al qual s'aferra Trump és l'obertura de l'estret d'Ormuz, que hauria de permetre alleujar les tensions en els mercats financers.

7 i 8 d'abril del 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 pla de deu punts

1. Garanties de seguretat: un compromís que l'Iran no serà atacat.	● Acceptable per als Estats Units, però difícilment per a Israel.
2. Pau permanent: cal buscar un final del conflicte, no una successió d'altos el foc.	● Permet a Trump atribuir-se una nova victòria (finalització de guerres).
3. Fi dels atacs al Líban i de les operacions militars d'Israel contra Hezbollah.	● Israel ja ha anunciat que aquest punt no és acceptable.
4. Aixecament de les sancions imposades pels Estats Units i altres països sobre l'Iran.	● Acceptable per als Estats Units, però pendent de la UE, que demanarà garanties.
5. Cessament de les hostilitats regionals contra aliats de l'Iran.	● Acceptable per als Estats Units, però difícilment per a Israel.
6. Obertura de l'estret d'Ormuz.	● Desitjable per a totes les parts.
7. Establiment d'un sistema de peatges a Ormuz.	● Inacceptable per als països àrabs (exempcions?).
8. Repartiment dels ingressos dels peatges amb Oman.	● Inacceptable per als països àrabs (exempcions?).
9. Creació d'un fons de reconstrucció amb els ingressos dels peatges d'Ormuz.	● Acceptable només si s'assoleix un acord sobre el sistema de peatges.
10. Dret a un programa nuclear d'enriquiment d'urani.	● Requerirà una negociació sobre límits, controls i gestió de les existències actuals.

Aquest pla no inclou peticions anteriors de l'Iran, com ara la retirada dels Estats Units de les bases militars a la regió. Els Estats Units disposen d'una important base naval a Bahrain en què s'allotja la seva Cinquena Flota i que, durant aquest conflicte, ha estat objecte d'atacs amb míssils i drons iranians, segons informacions que confirmen danys en la infraestructura i en els sistemes de radar.

2. Impacte en els mercats financers

La reacció dels mercats financers a l'anunci de l'alto el foc i de l'inici de les negociacions ha estat clarament positiva i ha afavorit la correcció parcial dels moviments associats a l'augment de l'avversió al risc que s'havien produït des del començament del conflicte:

- **El preu del petroli ha retrocedit amb força** fins a nivells per sota dels 100 dòlars per barril, tot i que encara està per sobre dels vigents abans del conflicte. El preu del gas natural a Europa també ha caigut.
- **Les borses han registrat repunts importants a l'obertura.** Les asiàtiques i europees, que havien patit caigudes més pronunciades per la dependència energètica exterior més gran d'aquestes economies, van anotar avenços notables, alhora que les nord-americanes també van registrar augments, tot i que més moderats.
- **El dòlar s'ha depreciat** i se situa en nivells propers a 1,17 dòlars per euro (enfrent de nivells fins i tot per sota d'1,15 la setmana anterior).
- **Les corbes de deute sobirà s'han desplaçat a la baixa en tots els trams,** amb més intensitat en els curts, que havien estat els tipus més afectats pel repunt de les perspectives d'inflació. Els mercats financers han reduït les expectatives d'augment del tipus rector en el cas del BCE, amb la confiança que l'impacte sobre la inflació sigui només temporal.

Taula 1. Moviments en els mercats financers arran del conflicte a l'Iran

(27-feb: abans de l'inici del conflicte; 7-abr: abans de l'anunci de l'alto el foc; 9-abr: després de l'anunci de l'alto el foc)

	27-feb	07-abr	Canvi	09-abr	Canvi
Alemanya: Bo 10 anys (%)	2.64	3.08	44.1	3.02	-6.5
Espanya: Bo 10 anys (%)	3.06	3.57	50.5	3.48	-8.5
Estats Units: Bo 10 anys (%)	3.94	4.29	35.6	4.31	1.8
Dòlars per euro	1.18	1.16	-1.8%	1.17	0.8%
Brent (dòlars per barril)	72.48	109.27	50.8%	98.23	-10.1%
Gas natural a Europa (euros per MWh)	31.96	53.25	66.6%	46.05	-13.5%
Coure (dòlars per 100 lliures)	600.45	556.30	-7.4%	575.80	3.5%
Or (dòlars per unça)	5278.93	4706.51	-10.8%	4764.03	1.2%
MSCI World (Món)	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 (Espanya)	18360.80	17444.30	-5.0%	18016.10	3.3%
DAX (Alemanya)	25284.26	22921.59	-9.3%	23747.54	3.6%
CAC (França)	8580.75	7908.74	-7.8%	8204.57	3.7%
Dow Jones Industrial (Estats Units)	48977.92	46584.46	-4.9%	47865.26	2.7%
S&P 500 (Estats Units)	6878.88	6616.85	-3.8%	6775.48	2.4%
NASDAQ (Estats Units)	24960.04	24202.37	-3.0%	24853.37	2.7%
Nikkei 225 (Japó)	58850.27	53429.56	-9.2%	55895.32	4.6%
Hang Seng (Hong Kong)	4068.51	3785.76	-6.9%	3893.34	2.8%

Font: Bloomberg.

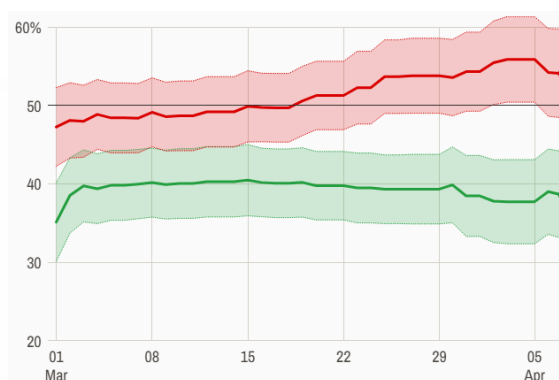
3. Interpretació geopolítica i en clau d'escenaris

3.1. Visions sobre l'acord

Trump ha trobat una possible sortida al conflicte que ha perseguit des de les primeres setmanes i que li permet: (i) relaxar les tensions en els mercats financers; (ii) fer una declaració – magnànima – de victòria sobre l'Iran en haver-se assolit objectius militars no especificats; (iii) atribuir-se el mèrit d'haver obert el trànsit a l'estret d'Ormuz; i (iv) desplaçar l'atenció cap a nous aspectes rellevants per a la seva base política.

Aquest conflicte armat gaudeix d'una popularitat reduïda i decreixent entre l'electorat nord-americà (gràfic 1), inclosa la base més fidel a Trump («MAGA»), atesa la seva promesa electoral de «posar fi a les guerres» en relació amb la participació dels Estats Units en conflictes armats exteriors. Tot plegat resulta especialment preocupant per al president de cara a les eleccions de mig mandat del novembre del 2026, en què el Partit Republicà podria perdre la majoria a les dues cambres, cosa que limitaria l'acció executiva del govern de Trump i fins i tot obriria la porta a nous processos de destitució (*impeachment*), possibilitat que alguns representants del Partit Demòcrata ja han plantejat.

Gràfic 1. Suport al conflicte a l'Iran als Estats Units (en contra; a favor)



Font: Nate Silver's Bulletin.

La decisió de Trump de basar la negociació en la proposta de deu punts de l'Iran és una victòria per al país persa i representa un revés per als seus aliats tradicionals a la regió, com l'Àrabia Saudita, els Emirats Àrabs Units, Qatar, Bahrain i Kuwait, entre d'altres. Per la seva banda, Israel ha anunciat que accepta el pla dels Estats Units excepte pel que fa a l'alto el foc al Líban, un aspecte clau per al bon desenvolupament de la treva, en un context en què el país ja havia

mostrat: (i) una voluntat més gran de prolongar el conflicte per infligir més mal a l'Iran; i (ii) una certa independència respecte al suposat lideratge dels Estats Units.

3.2. Impacte econòmic

L'impacte macroeconòmic del conflicte pot quedar relativament contingut en la mesura que es confirmi la recuperació del trànsit a l'estret d'Ormuz i es produeixi una normalització progressiva dels fluxos, dels preus energètics i d'altres primeres matèries afectades (urea, alumini i heli, entre d'altres). En qualsevol cas, diversos factors impediran una normalització completa a curt termini: (i) la incertesa sobre la forma que adoptarà l'acord final entre els Estats Units i l'Iran; (ii) el dany estructural a la infraestructura petrolera i gasista —s'estima que un 30 % de les refineries de petroli de la regió podrien haver estat afectades d'alguna manera pel conflicte i que la refinaria/terminal de càrrega de Ras Laffan de Qatar (la més gran del món) podria presentar danys estructurals que afectarien la capacitat de la instal·lació en els pròxims anys—; (iii) l'establiment d'un sistema de peatges a Ormuz; i (iv) la persistència de la incertesa a la regió, ja que és possible que l'Iran continuï avançant de manera encoberta en el seu programa nuclear, mentre que Israel mantindrà la seva pressió sobre el règim de Teheran i els seus aliats regionals.

La complexitat de les qüestions tractades i les discrepàncies entre els Estats Units i els seus aliats fan que es mantingui un període d'incertesa elevada durant l'alto el foc. Trump podria llançar noves amenaces si considera que els avenços en les negociacions no són suficients, tot i que la credibilitat d'aquestes amenaces ha disminuït en els mercats financers. En qualsevol cas, atès que la desescalada que permet aquest alto el foc representa un progrés positiu per a tots els contendents (amb la possible excepció d'Israel), l'escenari més probable és que es busqui algun mecanisme per prolongar-lo.

3.3. Implicacions geopolítiques

Els Estats Units han perdut el seu paper com a potència hegemònica global. La seva indiscutible superioritat militar els ha permès imposar-se en aquest conflicte, tot i que no ha estat suficient per forçar un canvi decisiu en el règim iranià ni per mantenir el trànsit marítim a l'estret d'Ormuz. A més, **els Estats Units s'han quedat sols:** les tensions amb els seus aliats tradicionals, arran de l'escalada aranzelària¹ i de les tensions entorn de Groenlàndia², han fet que cap d'ells hagi respost a les peticions de suport militar dels Estats Units i que diversos països europeus (com Espanya, França i Itàlia) hagin denegat l'ús del seu espai aeri i de les bases militars nord-americanes als seus territoris per als atacs contra l'Iran. En aquest context, tant Trump com el secretari d'Estat dels Estats Units, Marco Rubio, han qüestionat obertament la pertinença dels Estats Units a l'OTAN.

La Xina emergeix del conflicte reforçada com a potència global que defensa l'ordre i les regles i actua com a mediadora en situacions de tensió. A més, el país ha aprofitat els temors sobre el subministrament energètic i els materials clau (com l'heli) com a argument per continuar reforçant la voluntat d'annexionar Taiwan. Per la seva banda, Rússia s'ha beneficiat de l'aixecament de les sancions imposades al seu sector energètic i del desgast militar i de la pèrdua de focus d'Occident en altres fronts fora d'Ucraïna.

Els països del golf Pèrsic veuen qüestionats els seus projectes estratègics, generalment basats en un entorn de seguretat regional garantit de manera implícita pels Estats Units i que ara queda entredit. Això inclou, entre altres aspectes: (i) les apostes de Qatar i Bahrain en indústries energèticament intenses; (ii) l'aspiració dels Emirats Àrabs Units d'esdevenir un *hub* global de

¹ Alguns aliats tradicionals com el Canadà, el Brasil o l'Índia van rebre aranzels més elevats que els de rivals estratègics dels Estats Units com la Xina o Rússia.

² Durant aquest conflicte es va saber que Dinamarca preparava plans de defensa davant una possible invasió terrestre de Groenlàndia per part dels Estats Units, una possibilitat que alguns serveis d'intel·ligència van considerar real.

serveis financers, així com de transport i logística; (iii) els grans projectes urbanístics i tecnològics de l'Aràbia Saudita, que també veu qüestionat el seu paper com a font segura de subministrament energètic amb capacitat per controlar els mercats globals de cru i energia.

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 incloïu.

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 Crèdit. Tots els drets reservats.