

Nota Breve 03/03/2026

Internacional · Valoración en torno a la situación en Oriente Medio

Mensajes principales

- El impacto del conflicto con Irán dependerá de la duración y el alcance geográfico de las tensiones. La respuesta de Irán –ampliando el radio del conflicto, cerrando *de facto* el flujo marítimo en Ormuz y amenazando infraestructuras críticas– provoca una escalada de las tensiones a corto plazo. Está por ver durante cuántos días puede sostener esta respuesta y cuál es el enfoque del nuevo núcleo dirigente (y, en particular, del sucesor de Khamenei).
- Irán es el cuarto mayor productor de crudo de la OPEP (con 3,3 millones de barriles al día, mbd, y un 3,3% de la producción mundial) y tiene la segunda mayor reserva de gas natural del mundo (pero no exporta GNL). Tiene control del estrecho de Ormuz (cerrado *de facto* desde el fin de semana), por donde pasan más del 20% de los flujos comerciales marítimos de energía mundial (25% del petróleo y 20% de GNL; el 80% del petróleo y GNL que pasan por Ormuz se destina a Asia; la UE recibe cerca del 13% del crudo y entre el 7% y el 10% del GNL que importa).
- Qatar Energy (20% de la oferta global de GNL) ha parado la producción al recibir ataques de drones iraníes. Las exportaciones de Qatar, tercer mayor productor de GNL, dependen de Ormuz.
- El petróleo y el gas TTF suben hasta 80 dólares y 60 euros (cerca del +20% y del +100%), respectivamente. Para el conjunto de 2026, los futuros cotizados hoy apuntan a unos precios del petróleo y del gas de alrededor de 5 euros y 20 euros superiores a lo cotizado a mediados de febrero (+10% y +65%, respectivamente).
- Si se mantiene la tensión de precios que recogen los futuros, el escenario para la eurozona y España se debilitaría, pero, con el apoyo de las existencias energéticas acumuladas a nivel global y unas expectativas de inflación ancladas, no sufriría un cambio profundo. El crecimiento del PIB podría ser alguna décima inferior y la inflación sufriría un repunte temporal, sin alterar la estrategia del BCE.
- Un escenario de precios energéticos más elevados de manera persistente amenazaría con disrupciones más significativas y efectos indirectos sobre la inflación que podrían presionar las expectativas. Sería probable un tono más *hawkish* por parte de la Fed y del BCE, con subidas de tipos que se añadirían al lastre ejercido por las disrupciones de oferta sobre la actividad.

Fundamentos de los mercados de petróleo y gas

Petróleo

- Viene de una posición holgada, con un crecimiento de la oferta mayor al observado en la demanda. La sobreoferta es resultado de la acelerada reversión de los recortes de la OPEP+ y del incremento de la producción de los países externos a la OPEP (EE. UU., Canadá, Brasil y Guyana).
- Desde abril de 2025, los países de la OPEP han recuperado alrededor del 50% del total de la producción que retiraron entre octubre de 2022 y marzo de 2025. La mayor parte de la capacidad ociosa en la OPEP se encuentra en Arabia Saudí (2 mbd) y EAU (1 mbd).
- Las vías alternativas a Ormuz son escasas: los oleoductos East-West de Arabia Saudí (capacidad: c. 5 mbpd) y el del Fujairah de Abu Dabi (capacidad: c. 1,5 mbpd). Se estima que se puedan desviar c. 3,5 mbpd a través de estas vías (menos de un 20% del crudo que pasa por Ormuz).

Gas

- La reducción de la demanda desde la pandemia y el flujo de GNL de Noruega y EE. UU. da seguridad al mercado europeo.
- Las reservas estratégicas de gas natural de la UE se encuentran sobre el 30% de su capacidad, por debajo de la media de los últimos cinco ejercicios (46%) a estas alturas del año.

Respuesta de los mercados financieros

- La volatilidad ha aumentado a máximos de seis meses y las bolsas europeas caen entre el 3% y el 7% en términos acumulados de dos sesiones, con un peor desempeño relativo de los sectores financiero, consumo, ocio (viajes) y automóvil. La bolsa estadounidense muestra mayor resiliencia.
- El petróleo y el gas sufren un encarecimiento notable en *spot*. Las curvas de futuros se encarecen relativamente menos, apuntando a una distensión hacia 2027.
- Los tipos de interés soberanos rebotan ante mayores expectativas de inflación y la cotización de un sesgo *hawkish* en política monetaria. Sin grandes cambios en las primas de riesgo de España y Portugal y tensionamiento modesto en Francia e Italia.
- Las expectativas de inflación (*swaps* de mercado) repuntan a corto plazo, más en EE. UU. que en la eurozona, pero se mantienen relativamente estables en un horizonte más lejano.
- El escenario central de los mercados financieros para la Fed y el BCE no cambia (dos recortes de la Fed y BCE estable), pero empiezan a debatir la posibilidad de un incremento de tipos del BCE (*depo* al 2,25%) hacia finales de año (los mercados exhiben mucha volatilidad, y la probabilidad de este aumento fluctúa hoy entre el 20% y el 60%).

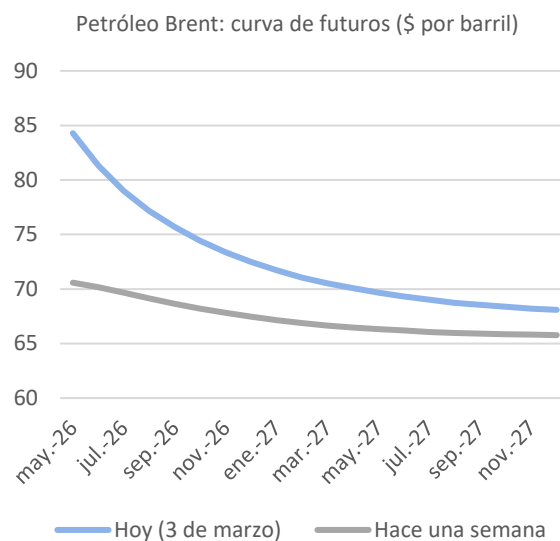
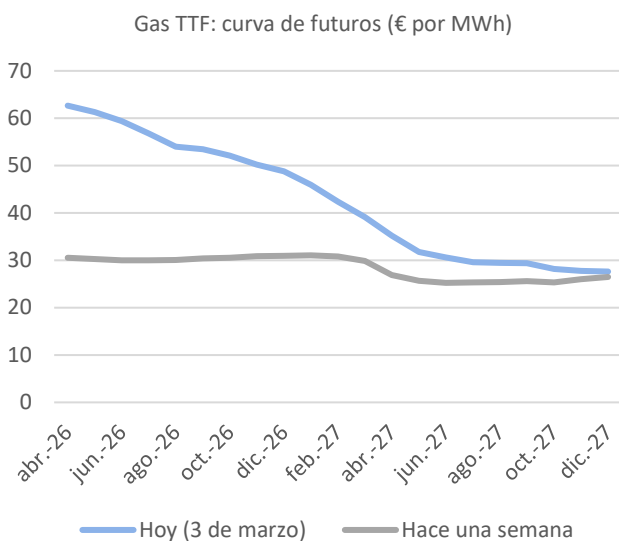
Impacto macroeconómico

Con la tensión de precios energéticos cotizada en la sesión del 3 de marzo de 2026:

- En EE. UU., los mayores precios de la energía tienen un impacto asimétrico: elevan la inflación, pero también suponen una mejora de la balanza comercial (EE. UU. es exportador neto de petróleo y gas). Esta combinación favorece un sesgo algo más restrictivo para la Fed.
- En la eurozona y España, el encarecimiento energético añade presión a la inflación y supone un lastre para la actividad. El impacto directo del movimiento observado en los mercados de petróleo y gas restaría alguna décima al crecimiento del PIB y elevaría la inflación de la eurozona algo por encima del 2% en 2026, pero sin alejarla materialmente del objetivo¹ y con un efecto que se desvanecería en 2027.
- Todo ello sigue favoreciendo que el BCE adopte una toma de decisiones «reunión a reunión» pero sin «hipercalibrar» la política monetaria a cada pequeña variación en los datos.

CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

¹ Cabe recordar que las últimas previsiones del BCE apuntaban a una inflación del 1,9% en 2026 y del 1,8% en 2027.



Nota: Cotizaciones del 3 de marzo a las 12:15 h. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Mercados financieros: cotizaciones pre- y post- ataques Irán

	Bolsas			Tipos de interés			
	27/02/2026	03/03/2026	Variación (%)	27/02/2026	03/03/2026	Variación (p. p.)	
S&P 500	6879	6882	0.0	EE. UU. 10Y	3,94	4,11	17
Stoxx EUR 600	634	604	-4.7	EE. UU. 2Y	3,37	3,58	21
Alemania	25284	23699	-6.3	Fed - futuro dic.-26	3,03	3,23	20
Francia	8581	8148	-5.0	Alemania 10Y	2,64	2,81	16
Italia	47210	44339	-6.1	Alemania 2Y	2,00	2,23	23
España	18361	17083	-7.0	BCE - futuro dic.-26	1,80	2,10	30
Portugal	9276	8942	-3.6	Expectativas de inflación			
	Materias primas			EE. UU. 1Y	2,51	2,60	10
Brent spot	72	84	16.4	EE. UU. 2Y	2,41	2,48	7
Brent dic.-26	69	72	5.3	EE. UU. 5Y5Y	2,38	2,42	4
Gas TTF spot	32	63	97.5	Eurozona 1Y	1,80	2,21	41
Gas TTF dic.-26	32	50	56.5	Eurozona 2Y	1,77	2,09	31
Oro	5279	5179	-1.9	Eurozona 5Y5Y	2,08	2,15	7
	Divisas			Primas de riesgo (10Y)			
Dólares por euro	1.18	1.16	-1.9	27/02/2026	03/03/2026	Variación (p. b.)	
Dólares por libra	1.35	1.33	-1.5	Francia	57	62	4,9
Yenes por dólar	156.05	157.97	1.2	Italia	63	69	6,6
Franco suizo por dólar	0.77	0.79	2.3	España	42	44	2,5
Dólar (cesta DXY)	97.61	99.34	1.8	Portugal	36	38	2,4

Nota: Cotizaciones al cierre de 27/02/2026 y a las 12:15 pm del 03/03/2026.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.