

Geopolítica y aranceles: una nueva vuelta de tuerca para la resiliencia económica

Después de un mes de enero con emociones diversas (Venezuela, Groenlandia, etc.), el primer trimestre del año va a cerrar con nuevos cambios en el escenario arancelario, tras la decisión del Tribunal Supremo de EE. UU. de invalidar la vía legal utilizada por la Administración Trump para rediseñar buena parte del marco tarifario y, sobre todo, con la intensificación de las tensiones en Oriente Próximo con el inicio del conflicto bélico en Irán. Una nueva vuelta de tuerca en el escenario geopolítico que volverá a poner a prueba la resiliencia mostrada por el ciclo de actividad en los últimos años, al afrontar, a corto plazo, un aumento de los precios energéticos y de la incertidumbre.

Teniendo en cuenta la importancia del país persa como productor de petróleo (3,3 millones de barriles al día) y su capacidad tanto de limitar el tráfico marítimo a través del estrecho de Ormuz, por donde transita el 20% del transporte marítimo de petróleo y gas, como de dañar la infraestructura energética regional, las respuestas inmediatas de los mercados han reflejado la preocupación de los inversores por los efectos económicos y financieros de un nuevo «*shock* de oferta». Las subidas de los precios del petróleo en la primera semana de hostilidades y, especialmente, del gas natural, ponen de manifiesto la sensibilidad y la capacidad disruptiva del canal energético, pese a la holgura existente en el mercado antes del inicio del conflicto. Una segunda derivada es la interacción del *shock* energético con el canal comercial, pues el obligado desvío de las rutas marítimas por el cabo de Buena Esperanza y el aumento del precio de los seguros (12 veces más en el caso de petroleros que cruzan Ormuz) redundarán en un incremento de los costes de transporte y nuevas distorsiones en las cadenas de valor, ya tocadas por el ruido arancelario y la fragmentación del comercio. En una coyuntura en la que el aumento generalizado de la incertidumbre se puede trasladar al canal financiero, máxime teniendo en cuenta la presencia de valoraciones ajustadas en determinados segmentos del mercado y la rotación que se estaba produciendo en los valores relacionados con la IA.

En este desafiante contexto, cuatro son las claves a corto plazo: (i) duración del conflicto y, por tanto, de las tensiones en el mercado energético, (ii) estrategia del nuevo núcleo dirigente iraní y posibilidad de que EE. UU. impulse una solución parecida a la de Venezuela (con las elecciones al Congreso americano a la vuelta de la esquina), (iii) capacidad de Irán de dañar estructuralmente la infraestructura energética de la región, mantener las interrupciones en Ormuz (*tanker war*) y extender el conflicto teniendo en cuenta la delicada situación económica del país, y (iv) respuestas de las autoridades monetarias para aislar el canal financiero ante un potencial aumento de la incertidumbre y de las expectativas de inflación.

La variable tiempo es la clave, pues delimitará la frontera entre un *shock* de oferta controlado frente a un escenario de estanflación global. Los futuros cotizados en la semana posterior al inicio de los ataques aéreos para el petróleo y el gas natural anticipaban un choque moderado de oferta. Con este cambio en las hipótesis de partida, el escenario de crecimiento para la eurozona y España podría ser alguna décima inferior a lo estimado anteriormente, mientras que la inflación experimentaría un repunte temporal de algunas décimas que no alteraría en demasía la estrategia del BCE. Por tanto, una incidencia asumible por el ciclo de actividad, teniendo en cuenta la resiliencia mostrada en los últimos años y la reducción estructural de la intensidad energética en la producción. A partir de aquí, la situación se complicaría en un escenario de persistencia de precios más elevados (petróleo por encima de 100 dólares durante varios meses), con riesgos de presiones al alza sobre las expectativas de inflación. En este contexto, veríamos subidas de tipos de interés que, unidas a los efectos negativos en renta, nos llevarían a una situación próxima a la estanflación, con distorsiones en los flujos de capital, aumentos de las primas de riesgo y endurecimiento generalizado de las condiciones financieras.

Por tanto, por enésima vez en los últimos años, se pone de manifiesto la fragilidad de los escenarios económicos y financieros ante las sacudidas del riesgo geopolítico. Una realidad con la que deberemos convivir a partir de ahora. Reflejo de un mundo neowestfaliano, con creciente rivalidad entre grandes potencias, proteccionismo, división en bloques hegemónicos y escasa articulación multilateral. Las recomendaciones para mitigar los daños en este marco complejo no van mucho más allá de lo que dicta el sentido común: fortalecer los balances, diversificar carteras, aumentar flexibilidad y grados de libertad en la gestión, crear cortafuegos con capacidad de absorber pérdidas y no sobrereactar en medio del ruido de la actualidad diaria. Más fácil decirlo que hacerlo.

José Ramón Díez
Marzo 2026