

Actualización Macroeconómica

12 de marzo de 2026

Dr. Win Thin
Jefe Economista

«La guerra más exitosa rara vez compensa sus pérdidas».

Thomas Jefferson

El conflicto con Irán está a punto de cumplir dos semanas y no hay un final a la vista. Aunque algunos tenían esperanzas de una resolución inminente basándose en comentarios oficiales, los últimos acontecimientos en la región sugieren que, por el contrario, el conflicto se está intensificando. Reiteramos que el impacto económico del ataque a Irán estará determinado por su duración y su alcance, ambos de los cuales parecen estar aumentando al momento de escribir este artículo.

Los Ataques Continúan

El nuevo ayatolá Mojtaba Jamenei afirmó que el Estrecho de Ormuz permanecería cerrado. Añadió que «se han realizado estudios para abrir otros frentes donde el enemigo tiene poca experiencia y sería altamente vulnerable, y su activación tendrá lugar si el estado de guerra persiste». Estos fueron los primeros comentarios públicos de Jamenei desde que sustituyó a su padre, por lo que queda claro que mantendrá una postura de línea dura.

En lo que va de esta semana, dos petroleros han sido atacados en aguas iraquíes, lo que llevó a Irak a suspender las operaciones en sus terminales petroleras. También hubo informes de ataques con misiles contra Arabia Saudita, Bahréin, Dubái, Irak y Kuwait esta semana. Varios barcos y petroleros fueron alcanzados por misiles en el Golfo Pérsico. Por otra parte, Omán evacuó todas las embarcaciones de su terminal de exportación de petróleo en Mina Al Fahal como medida de precaución. Aunque se encuentra fuera del Estrecho de Ormuz, Mina Al Fahal era uno de los pocos puertos restantes desde los cuales el crudo de Medio Oriente podía enviarse a sus clientes globales.

La Crisis del Suministro del Petróleo Empeora

En su informe mensual, la Agencia Internacional de Energía afirmó que «la guerra en Medio Oriente está creando la mayor interrupción de suministro en la historia del mercado petrolero mundial». Normalmente, unos 15 millones de barriles de petróleo pasan por el Estrecho de Ormuz cada día, y esa vía ha quedado efectivamente cerrada. Junto con los ataques a petroleros, los informes sugieren que Irán ha comenzado a colocar minas en el Estrecho de Ormuz.

Hay informes que indican que parte del petróleo está siendo exportado por Arabia Saudita desde su puerto del Mar Rojo de Yanbu, pero esto es ineficiente y más costoso. Con los depósitos de petróleo llenándose, muchos de los principales productores del Golfo han reducido o detenido por completo la producción de petróleo, incluidos Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Irak, Qatar y Kuwait.

El sector petrolero de Irán permanece en gran medida sin verse afectado. Los informes sugieren que durante la última semana los petroleros han cargado un promedio de 2.1 millones de barriles diarios de crudo iraní para su transporte. Curiosamente, eso es más petróleo que los 2.0 millones de barriles diarios que exportaba antes de que comenzara el conflicto. Su mayor cliente es China.

Reservas Estratégicas

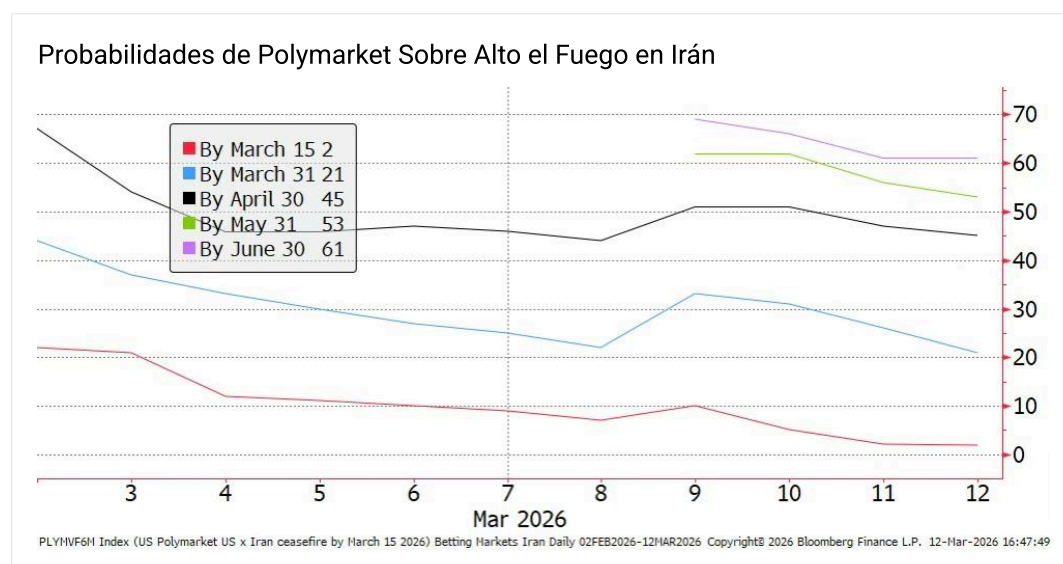
La Agencia Internacional de Energía obtuvo compromisos de sus miembros para liberar 400 millones de barriles de sus reservas de emergencia con el fin de contrarrestar la crisis de suministro. Esto representa casi un tercio de sus 1.2 mil millones de barriles combinados en reservas de emergencia, la mayor liberación jamás realizada y más del doble de los 183 millones de barriles liberados después de que Rusia invadiera Ucrania en 2022.

Estados Unidos liberará la mayor cantidad, con 172 millones de barriles de la Reserva Estratégica de Petróleo (SPR, por sus siglas en inglés), o casi la mitad de los 415 millones de barriles almacenados. Por su parte, Japón prometió liberar 80 millones de barriles, mientras que el Reino Unido prometió 13.5 millones, Alemania 19.5 millones, Francia 14.5 millones y Corea del Sur 22.5 millones. Sin embargo, el proceso será lento, ya que las estimaciones del sector sobre lo que realmente llegará al mercado petrolero mundial actualmente oscilan entre 2 y 4 millones de barriles diarios. Eso significa que, en términos diarios, seguirá habiendo una escasez neta de petróleo.

Aproximadamente 15 millones de barriles de crudo por día suelen pasar por el Estrecho de Ormuz. A ese ritmo, los 400 millones liberados de las reservas de emergencia cubrirían aproximadamente veintisiete días de interrupción. Si el conflicto comienza a acercarse a ese plazo, esperaríamos que se anuncie otra liberación de reservas de emergencia.

Alto el Fuego Poco Probable a Corto Plazo

La retórica reciente de funcionarios iraníes y estadounidenses sugiere que no veremos un alto el fuego en el corto plazo. Todas las partes están endureciendo sus posiciones. Las probabilidades en Polymarket de un alto el fuego antes del 30 de abril siguen situándose por debajo del 50 %. Las probabilidades de un alto el fuego antes del 31 de mayo y del 30 de junio se añadieron recientemente y se sitúan en 53 % y 61 %, respectivamente. Esto significa que el mercado ve casi un 40 % de probabilidades de que el conflicto se prolongue hasta la segunda mitad del año, lo que pesaría considerablemente sobre las perspectivas económicas. En otras palabras, el riesgo extremo percibido acaba de aumentar considerablemente.



Algo de Contexto Histórico

Está claro que nos espera un camino más largo y accidentado que la campaña de 12 días contra Irán del pasado mes de junio. Sin embargo, no está claro cuánto tiempo podría durar este conflicto.

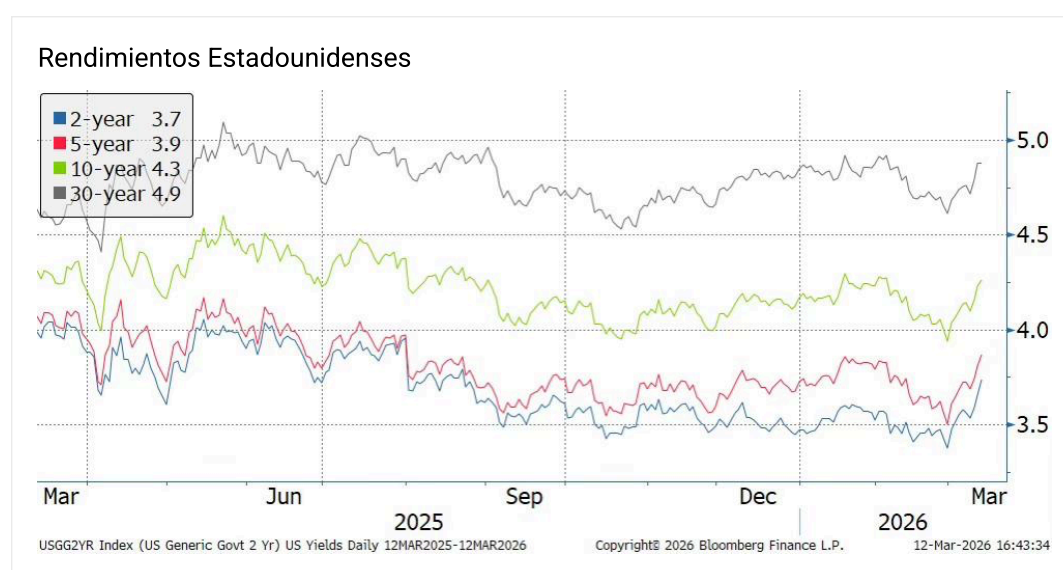
Pensamos que sería útil revisar ejemplos históricos para tener una idea de cómo un período prolongado de altos precios del petróleo podría perjudicar a la economía. En el momento de redactar este artículo, el embargo petrolero de la OPEP de 1973-1974 parece ser la mejor base de comparación. Ese embargo duró alrededor de cinco meses, lo que fue un período relativamente corto y aun así tuvo un impacto económico muy significativo. Durante ese tiempo, el precio del petróleo subió de \$3 dólares por barril a \$12 dólares. Aunque el cambio absoluto fue pequeño, el cambio relativo de cuadruplicar los precios fue enorme y suficiente para provocar estanflación en Estados Unidos. La economía se contrajo un -0.5 % en 1974 y un -0.2 % en 1975, incluso cuando la inflación se disparó al 11 % y al 9 %, respectivamente. Una gran diferencia es que Estados Unidos es ahora un exportador neto de petróleo y, por lo tanto, el golpe al crecimiento probablemente no será tan grave como lo fue en la década de 1970, cuando Estados Unidos era un importador neto de petróleo.

Implicaciones Económicas

Cuanto más tiempo persistan la incertidumbre y los altos precios del petróleo, mayores serán las posibilidades de que esto afecte a la economía real. Los altos precios de la energía tendrán un impacto inmediato en los datos de inflación y en los presupuestos de los hogares. Al reducir los ingresos reales, los altos precios de la gasolina y la energía, a su vez, pesarán sobre el consumo. Debido a que el consumo representa alrededor del 70 % de la economía estadounidense, este es el principal canal a través del cual una crisis petrolera golpea a la economía. La incertidumbre también probablemente afectará negativamente las decisiones empresariales sobre contratación e inversión.

El crecimiento del cuarto trimestre fue moderado, con un 1.4 % a tasa anual ajustada estacionalmente (SAAR, por sus siglas en inglés). Había esperanzas de una fuerte recuperación en el primer trimestre, pero el conflicto con Irán pesará sobre la actividad económica. El modelo GDPNow de la Fed de Atlanta estima el crecimiento del primer trimestre en 2.7 % SAAR, mientras que el modelo Nowcast de la Reserva Federal de Nueva York estima el crecimiento en 2.2 % SAAR. Vemos riesgos a la baja para el crecimiento del primer trimestre; es demasiado pronto para decir cómo podría verse afectado el segundo trimestre, pero el panorama no es alentador.

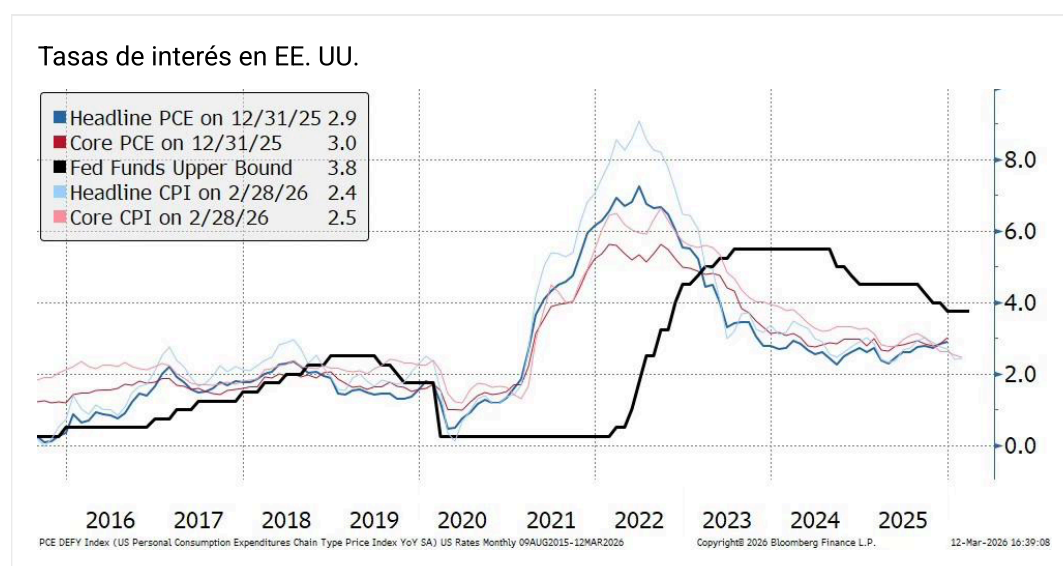
Según se conoce, funcionarios de la administración informaron a legisladores estadounidenses que los primeros seis días del conflicto con Irán costaron más de \$11 mil millones de dólares. Desde entonces, otras estimaciones sitúan el costo del conflicto en aproximadamente \$1 mil millones por día. Se trata de un gasto extraordinario que no está contemplado en el presupuesto y, por lo tanto, un conflicto prolongado supondría una carga significativa para las finanzas públicas.



Implicaciones Para la Política Monetaria

La reevaluación del mercado sobre la flexibilización de la Reserva Federal continúa. El próximo recorte de tasas se ha pospuesto hasta mediados de 2027, mientras que el mercado de swaps solo descuenta un 60 % de probabilidades de un recorte de 25 puntos básicos durante los próximos doce meses. Si el mercado laboral se está deteriorando tanto como creemos, estas expectativas restrictivas del mercado probablemente resulten estar muy equivocadas. Habrá cada vez más votos disidentes a favor de recortar las tasas en las reuniones del FOMC de marzo y abril, mientras que la reunión de junio presumiblemente será la primera presidida por Kevin Warsh y continuaría la creciente inclinación moderada dentro de la Fed.

Allí radica el problema para los responsables de la política monetaria de la Fed. Creemos que la Fed esperaba recortar las tasas por lo menos una o dos veces este año debido a las crecientes preocupaciones sobre el mercado laboral; sin embargo, ahora esto está en duda, ya que es probable que la inflación aumente. Habíamos confiado en que la Fed recortaría las tasas en el segundo trimestre, pero si los precios del petróleo permanecen elevados y contribuyen significativamente a los datos de inflación, nuestra previsión se trasladaría a la segunda mitad del año. Dicho esto, cuando llegue el momento decisivo y la economía comience a deteriorarse, seguimos creyendo que la Fed recortará las tasas. Todo dependerá de los datos del mercado laboral.



Implicaciones Para la Inversión

El conflicto con Irán ha provocado reacciones en los mercados que van directamente en contra de los objetivos de política de la administración de Donald Trump. Al momento de escribir este artículo, los precios del petróleo Brent han subido más del 40 %, el dólar (medido por el índice DXY) ha ganado más del 2 %, el Dow Jones Industrial Average ha caído un 6 % y el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años ha subido más de 30 puntos básicos. Este es el tipo de reacción del mercado que era previsible. ¿Por qué?

Los rendimientos de los bonos están subiendo debido a mayores riesgos inflacionarios, así como a riesgos de suministros derivados de mayores déficits presupuestarios por el gasto de guerra. Por otro lado, los mercados de renta variable están cayendo debido a mayores riesgos para el crecimiento. Este es un ejemplo de lo perjudicial que es la estanflación: todos pierden. Por ahora, el dólar está recibiendo demanda como activo refugio, pero bajo un escenario de estanflación debería eventualmente debilitarse.

Estas reacciones adversas del mercado podrían ser el factor determinante para el final del conflicto; con elecciones de medio término en ocho meses, el presidente Trump podría verse obligado a poner fin a las hostilidades antes de que el daño económico se vuelva severo. ¿Se revertirán estos movimientos del mercado?

Si se alcanza algún tipo de alto el fuego antes de finales de abril, probablemente veríamos un repunte de alivio en los bonos y la renta variable, ya que se evitarían los peores efectos sobre la economía. El dólar debería volver a debilitarse a medida que desaparezca la demanda como activo refugio. Si la guerra se prolonga hasta mayo o junio (o incluso más allá), entonces es probable que un impacto estanflacionario significativo sobre la economía se haga sentir en la segunda mitad del año. Bajo este escenario, los mercados de renta variable y bonos verían inicialmente compras de alivio, pero esto probablemente sería seguido por un período de volatilidad a medida que los datos empeoren incluso cuando la Fed retrase su flexibilización debido a los riesgos inflacionarios. Si se produce un escenario de estanflación, el dólar debería debilitarse finalmente.

Aviso legal: Bank of Nassau 1982 Ltd. ("BON") está registrado bajo la Ley de la Industria de Valores de 2011 ante la Comisión de Valores de Las Bahamas (Registro N.º SIA-F083) y el Banco Central de Las Bahamas (Licencia N.º LIC0117). Este documento está dirigido exclusivamente a clientes y socios de Bank of Nassau y no debe ser transmitido a terceros. Este documento se proporciona únicamente con fines informativos e ilustrativos. No constituye una solicitud u oferta, ni una invitación o recomendación para comprar o vender inversiones u otros instrumentos financieros específicos. La información contenida en este documento se ofrece únicamente como un comentario general y no constituye en modo alguno asesoramiento financiero regulado. No toma en consideración los objetivos financieros, la situación o las necesidades de cualquier persona.