

Nota de Mercados

Global Investments | 2 de marzo 2026

Conflicto en Oriente Medio: análisis, escenarios e impactos.

1. ¿Qué está sucediendo?

EE.UU. e Israel lanzaron el sábado una operación militar conjunta contra objetivos en Irán, con el objetivo declarado de **limitar la capacidad bélica del país** —especialmente sus misiles de largo alcance— y debilitar al régimen, que consideran vulnerable tras las tensiones internas registradas en enero. Según diversas fuentes expertas, un elemento relevante sería **la degradación de infraestructuras clave como lanzaderas y nodos logísticos** (ya afectados tras ataques similares en junio de 2025), lo que podría generar cuellos de botella en la capacidad operativa de respuesta.

Por el momento, **los ataques no han afectado a instalaciones energéticas iraníes**, y la respuesta de Irán no se está centrando en instalaciones energéticas de otros países productores de petróleo y gas.

2. Foco del mercado: energía y Estrecho de Ormuz

Más allá del componente geopolítico, el foco de los inversores está en el **precio de la energía** ya que es el principal canal de transmisión para los mercados financieros.

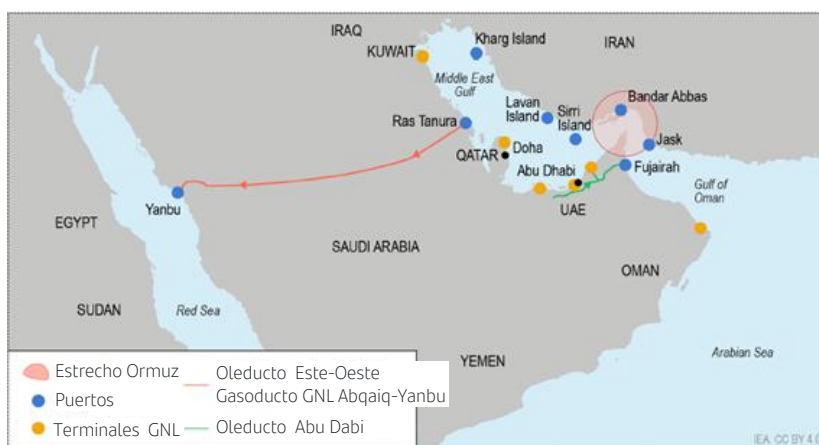
La atención se centra en el Estrecho de Ormuz, paso estratégico por el que transita aproximadamente el 20% del consumo mundial de petróleo y en torno al 20% del comercio global de gas natural licuado (GNL). El Estrecho es la principal ruta de exportación para el crudo producido en Arabia Saudí, EAU, Kuwait, Qatar, Irak, Bahréin e Irán.

La relevancia de este enclave explica que cualquier riesgo de interrupción —aunque sea parcial o temporal— tienda a traducirse en una prima inmediata sobre el precio del crudo. En este contexto, y como medida preventiva, las navieras están optando por interrumpir temporalmente el tránsito por la zona, lo que supone un cierre de facto del estrecho desde el punto de vista operativo.

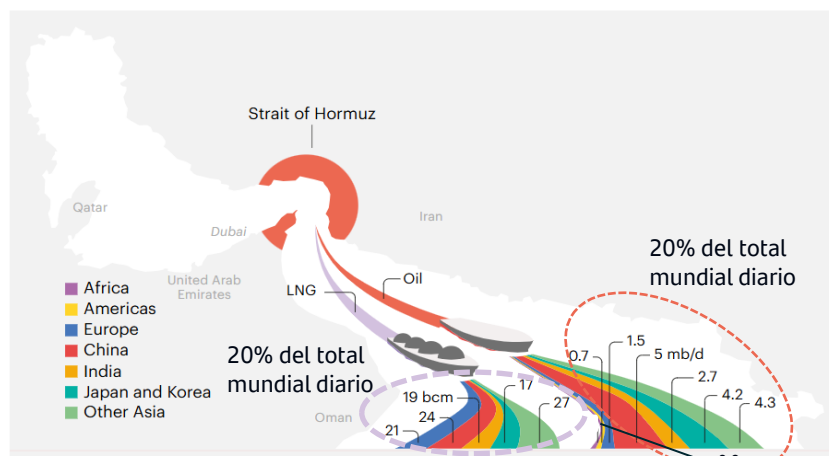
Hasta el momento, **no se ha reportado ningún incidente grave directo** que afecte a infraestructuras energéticas ni a buques comerciales, pero la mera interrupción preventiva del tráfico introduce tensión adicional en el mercado.

A cierre de este informe (15:00h CET) el precio del crudo Brent sube +9% (79,34\$/b) y el del gas natural europeo sube +50,55% (47,8€ Mwh).

Estrecho de Ormuz: puertos y terminales de Gas Natural Licuado (GNL)



Estrecho de Ormuz: tránsito de exportaciones de crudo y GNL por destino sobre el total diario mundial



Fuente: Agencia Internacional de la Energía febrero 2026

3. Diferencias clave frente a la crisis energética provocada por la invasión de Ucrania

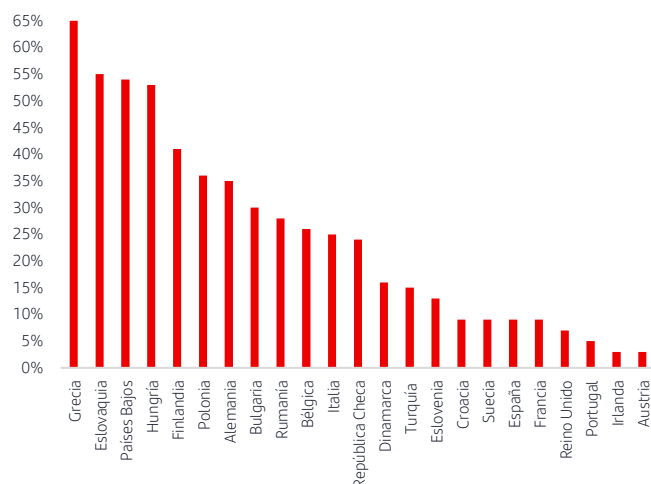
Es clave destacar **las diferencias estructurales** entre la situación actual y la provocada por la invasión rusa de Ucrania.

En **2021**, **Rusia** representaba aproximadamente el **7%** de la oferta mundial de **petróleo** y además era especialmente relevante para Europa ya que suponía el **40%** del **gas natural** consumido en la región.

La invasión de Ucrania provocó rápidamente sanciones históricas a la producción energética rusa y esto derivó en **una disrupción extrema en la oferta mundial** y por tanto en los precios de estas materias primas. Los países europeos tardaron meses en recomponer sus fuentes de energía, e incluso la UE impuso el cierre temporal de parte de la producción industrial para evitar desabastecimiento; todo ello **en un periodo en el que aún había tensiones inflacionistas por las disrupciones que el covid-19** había provocado en las cadenas de suministros.

Año 2021, situación previa a la invasión de Ucrania: % de gas natural, petróleo y carbón rusos respecto a las necesidades energéticas de cada país

Fuente: Bloomberg y cálculos SAM



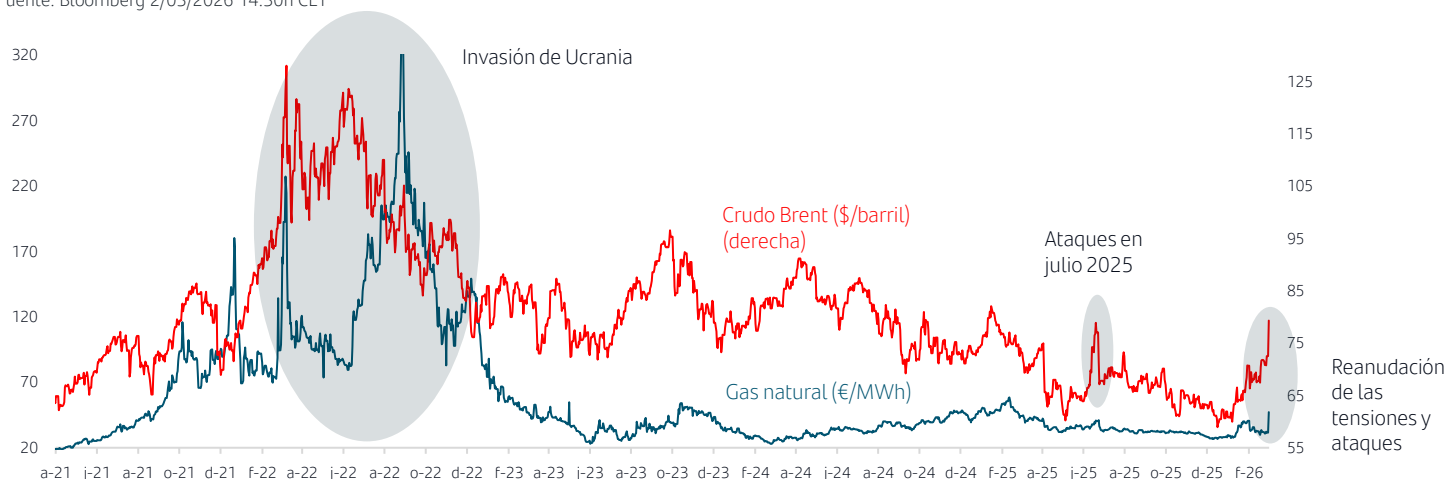
La situación actual presenta características distintas. **Irán** lleva años operando bajo un **régimen de sanciones** lo que ha provocado su progresiva pérdida de peso en la oferta mundial. Actualmente, su producción representa en torno al **1%** del mercado mundial de petróleo y **no es proveedor relevante de gas para Europa** (ni para EE.UU. que es autosuficiente en materia energética). El principal comprador de petróleo iraní es **China**. En el mercado de **gas**, Irán representa tan solo el **0,4%** de la oferta mundial y sus clientes son **Turquía** e **Irak**.

Puesto que el petróleo continúa siendo una fuente relevante de ingresos para Irán (en torno a 35.000 millones de dólares anuales), **un cierre total y prolongado del estrecho perjudicaría directamente a sus propios intereses y a los de sus socios comerciales**. Por ello, aunque no puede descartarse este escenario, consideramos más probable **que si aplican restricciones efectivas sean de carácter selectivo y de duración limitada**. En ese caso, el impacto sobre el crudo podría ser intenso en el corto plazo, pero difícilmente sostenible en el tiempo. Cabe recordar que el episodio similar más reciente fue en **junio de 2025** y provocó un repunte puntual del precio del petróleo que posteriormente se corrigió con rapidez (el precio medio del Brent en 2025 fue de 68\$/b). Además, fuentes de **la OPEP+** han anunciado este domingo un aumento de producción de 206.000 b/día para apoyar la oferta de crudo.

Por tanto, salvo que se produzca una interrupción prolongada del tráfico en el Estrecho de Ormuz o una escalada que afecte a otros productores de la región, nuestras estimaciones señalan que el impacto estructural sobre la oferta global de energía sería mucho más acotado y limitado en el tiempo que el observado en 2022.

Precio del crudo Brent y del gas natural europeo

Fuente: Bloomberg 2/03/2026 14:30h CET



4. Escenario central y escenarios alternativos

A pesar del aumento reciente de la tensión geopolítica, **el punto de partida económico es sólido**. La economía mundial está creciendo con el apoyo de políticas monetarias más equilibradas, tras los avances logrados en la moderación de la inflación, y con estímulos fiscales todavía presentes en varias regiones, especialmente en la Eurozona —con el impulso del plan fiscal alemán—. Además, la generación de beneficios empresariales se está ampliando progresivamente entre sectores y geografías, lo que refuerza la solidez del ciclo económico y aporta mayor visibilidad a medio plazo para los mercados de renta variable.

En este contexto, nuestra estrategia de inversión sigue apoyándose en un escenario de expansión del crecimiento, favoreciendo una asignación diversificada en activos de riesgo e incorporando mecanismos de diversificación para afrontar episodios puntuales de volatilidad como el actual.

Sobre este escenario de fondo, y con la información disponible hasta el momento, analizamos la posible evolución de los acontecimientos y sus implicaciones.

1) Escenario central "Normalización progresiva". Este es el escenario que consideramos más probable.

Tras el repunte inicial de tensión y la interrupción temporal del tránsito marítimo en la zona, **la situación tendería a estabilizarse en las próximas semanas**. Es habitual que, en este tipo de episodios, los mercados reaccionen con volatilidad a corto plazo, especialmente en el precio del petróleo, para posteriormente ajustarse a una situación más equilibrada.

En este escenario:

- La economía mundial continúa creciendo.
- Puede producirse un repunte temporal en los precios de la energía.
- Los mercados pueden mostrar mayor volatilidad durante un tiempo limitado.

Idea clave: no habría un cambio estructural en el ciclo económico. Nuestra estrategia de inversión se mantiene alineada con un entorno de crecimiento, incorporando diversificación para gestionar este tipo de episodios.

2) Escenario alternativo "Volatilidad más persistente"

Este escenario sería el resultado de que **la tensión pudiera extenderse durante varias semanas**, manteniendo cierta presión sobre los precios energéticos y generando un entorno de mayor sensibilidad en los mercados.

En este caso:

- El crecimiento podría moderarse ligeramente, pero manteniendo tasas de crecimiento claramente positivas.
- Los mercados podrían reaccionar con más altibajos.
- Los bancos centrales podrían actuar con mayor prudencia en sus decisiones.

Idea clave: este escenario no implica un cambio de ciclo económico, sino una fase de mayor incertidumbre y ajustes temporales en la que:

- La volatilidad puede aumentar.
- La diversificación cobra aún más relevancia y la gestión activa permite adaptar las inversiones al entorno.
- Mantener una visión de medio y largo plazo resulta clave.

3) Escenario menos probable "Escalada significativa"

Existe un escenario menos probable en el que la tensión se ampliara y tuviera un impacto más intenso sobre el comercio energético internacional.

Idea clave: el crecimiento global podría verse afectado de manera más relevante lo que podría favorecer una posición inversora más defensiva.

5. Conclusiones

- **El conflicto en Oriente Medio supone una escalada geopolítica con impacto principalmente energético.** El foco inmediato del mercado se concentra en el precio del crudo/gas ante el riesgo asociado al Estrecho de Ormuz, aunque hasta el momento no se han visto afectadas infraestructuras energéticas.
- **Interrupción preventiva, no disrupción efectiva.** El tránsito marítimo está interrumpido de facto, pero por decisión de las navieras; hasta el momento no se han producido incidentes graves directos ni daños significativos en instalaciones clave. En ausencia de una interrupción prolongada del Estrecho de Ormuz o de una escalada regional más amplia, el efecto sobre el crudo/gas sería previsiblemente transitorio.

- **Situación diferente a la de 2022.** A diferencia de la invasión de Ucrania, Irán tiene un peso limitado en la oferta energética global ($\approx 1\%$ del petróleo mundial y $0,4\%$ del gas).
- La situación de partida de las economías es sólida. La economía mundial está creciendo con el apoyo de políticas monetarias más equilibradas y con estímulos fiscales todavía presentes en varias regiones, especialmente en la Eurozona —con el impulso del plan fiscal alemán—. Además, la generación de beneficios empresariales se está ampliando progresivamente entre sectores y geografías, lo que refuerza la solidez del ciclo económico y aporta mayor visibilidad a medio plazo para los mercados de renta variable. Con este punto de partida, y con la información disponible hasta el momento, definimos posibles escenarios en función de la evolución de los acontecimientos:
 - **Escenario central y más probable: "Normalización progresiva".** La volatilidad puede aumentar en el corto plazo, pero no anticipamos un cambio estructural en el ciclo económico.
 - **Escenario alternativo "Volatilidad más persistente".** Este escenario no implica un cambio de ciclo económico, sino una fase de mayor incertidumbre y ajustes temporales
 - **Escenario menos probable. "Escalada significativa",** con impacto más intenso sobre el comercio energético internacional.
- Tras el contexto de incertidumbre que se ha generado desde el fin de semana, **no podemos descartar episodios de volatilidad** en los mercados, con movimientos en los precios de los activos que puedan **situarse temporalmente por encima de sus medias recientes y desvincularse de sus fundamentales de medio plazo.** En este tipo de escenarios, resulta especialmente relevante mantener el **horizonte temporal** de las inversiones y **evitar decisiones tácticas condicionadas por el ruido de corto plazo.**

Fuente: SAM, Bloomberg, Reuters, whitehouse.com, AIE 2/03/2026

Aviso legal:

Santander Asset Management advierte que este documento contiene manifestaciones sobre previsiones y estimaciones. Dichas previsiones y estimaciones están incluidas en diversos apartados de este documento e incluyen, entre otras, comentarios sobre el desarrollo de negocios futuros y rentabilidades futuras. Mientras estas previsiones y estimaciones representan nuestros juicios sobre expectativas futuras de negocios, puede que determinados riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes ocasionen que los resultados sean materialmente diferentes a lo esperado. Entre estos factores se incluyen, (1) situación del mercado, factores macroeconómicos, directrices regulatorias y gubernamentales, (2) movimientos en los mercados bursátiles nacionales e internacionales, tipos de cambio y tipos de interés, (3) presiones competitivas, (4) desarrollos tecnológicos, (5) cambios en la posición financiera o de valor crediticio de nuestros clientes, deudores o contrapartes. Los factores de riesgo y otros factores fundamentales que hemos indicado podrían afectar adversamente a nuestro negocio y al comportamiento y resultados descritos y contenidos en nuestros informes pasados, o en los que presentaremos en el futuro, incluyendo aquéllos remitidos a las entidades reguladoras y

supervisoras, incluida la Securities Exchange Commission de los Estados Unidos de América.

La información incluida en el presente documento ha sido recopilada de fuentes que SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A. S.G.I.I.C. considera fiables aunque no ha confirmado ni verificado su exactitud o que sea completa. Santander Asset Management no asume responsabilidad alguna por el uso de la información contenida en este documento, el cual no constituye ninguna recomendación ni asesoramiento personalizado ni oferta ni solicitud. La inversión en fondos de inversión u otros productos financieros indicados en el presente documento pueden estar sujetos a riesgos de inversión: riesgo de mercado, riesgo de crédito, emisor y contraparte, riesgos de liquidez, riesgos de divisa y, en su caso, riesgos propios de mercados emergentes. Adicionalmente si los fondos materializan sus inversiones en hedge funds, o en activos o fondos inmobiliarios, de materias primas.

Las rentabilidades del pasado no son indicativas de resultados en el futuro. Cualquier mención a la fiscalidad debe entenderse que depende de las circunstancias personales de cada inversor y que puede variar en el futuro. Es aconsejable pedir asesoramiento personalizado al respecto.