

Geopolítica y economía post-conflicto

Análisis de los cambios estructurales en la economía y los mercados tras la guerra en Oriente Medio

Jesús Sánchez-Quiñones

Consejero Director General de Renta 4

La profecía de Lagarde (abril de 2023)



Creciente rivalidad EE. UU. vs China: principios y valores muy distintos

Fragmentación de la economía global en dos bloques competitivos



Mayor inestabilidad

Intento de atracción de países

La era de una oferta global elástica ha desaparecido



Fin de inflación baja y estable

Riesgo de **shocks de oferta repetidos** y dependencia en suministros críticos.

Cambios geopolíticos



mayor inflación, menor actividad económica, reducción comercio internacional

Políticas (fiscales y estructurales) sean coordinadas para **reponer la capacidad de oferta** y fortalecer las cadenas de suministro.

Dominancia internacional del dólar estadounidense y el euro ya no se da por sentada

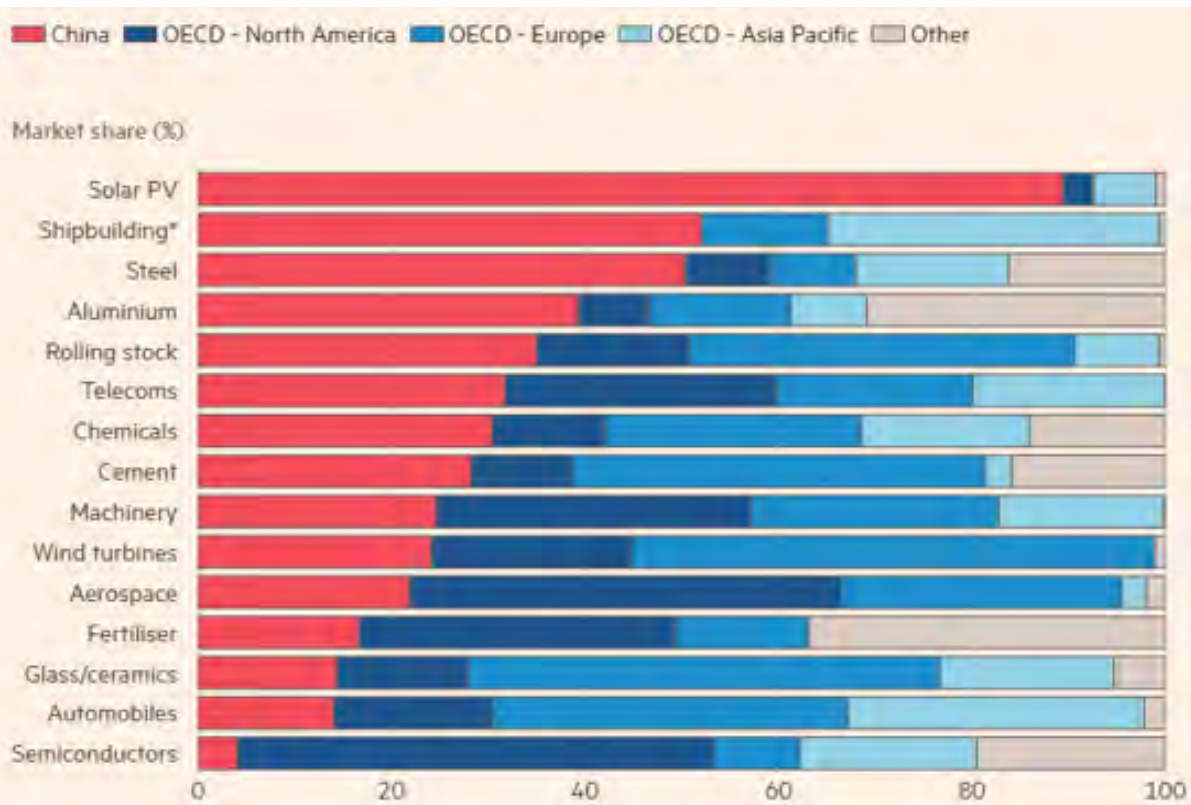
China: Incentivo producción, no al consumo



Desconexión entre la eficiencia de la manufactura y la viabilidad comercial.
China subsidia agresivamente la capacidad, no la demanda

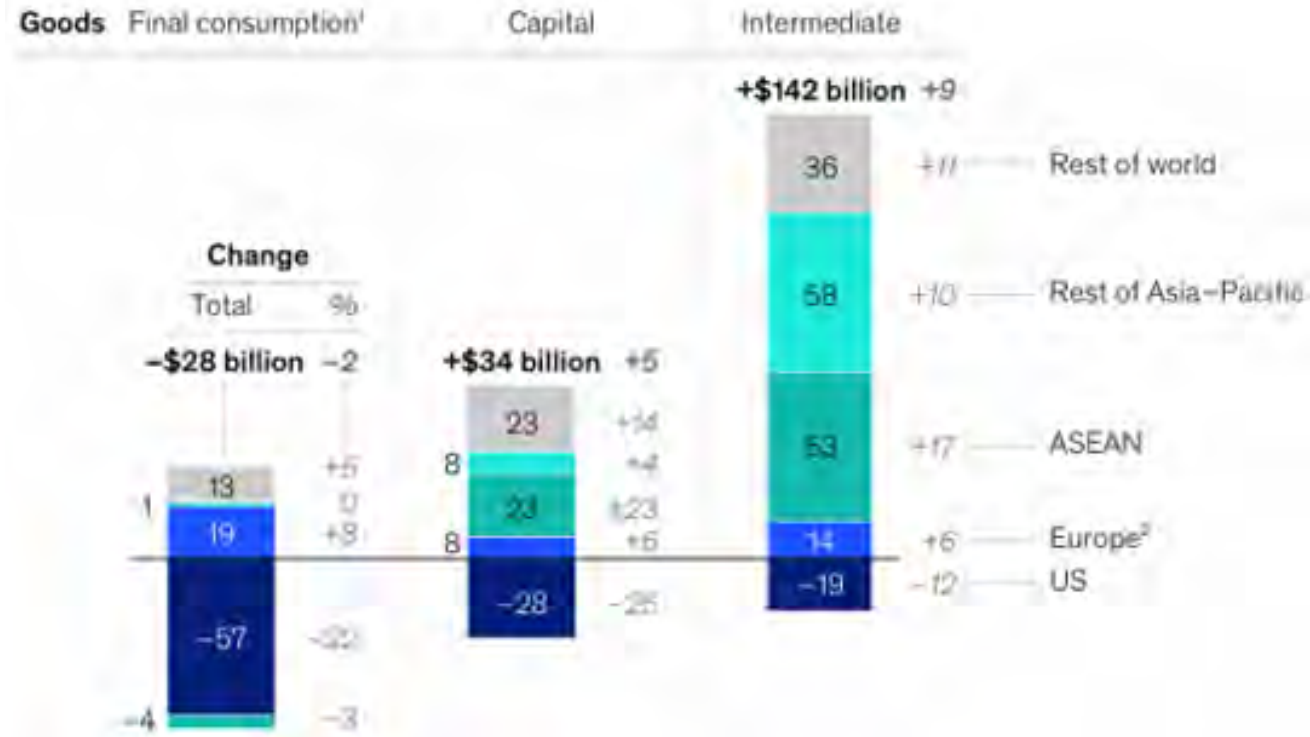
China es la fábrica de las fábricas del mundo

Cuota de mercado en distintos sectores



Source: OECD Magic database • * Data for shipbuilding are for 2010 and 2023 due to large volumes of missing data before 2010.
© FT

Variación de Exportaciones de China por tipo de producto (2024-25, anualizado en \$ millardos)



Note: Annualized 2025 values based on Jan–Nov data, annualized on per-month prorated basis.

¹Includes de minimis exemptions.

²Includes EU-27 as well as Norway, Switzerland, and the UK.

Source: General Administration of Customs of the PRC; McKinsey Global Institute analysis

McKinsey & Company

NSS 2025 China. Disuasión a través de la fuerza, no de la confrontación



Errores del pasado

- Abrir mercados de EE.UU. a China
- Externalización de las fábricas de las empresas EE.UU. a China
- Entrada de China en “Orden internacional basado en normas”

Poner fin a:

- Subvenciones y estrategias industriales depredadoras de Estado
- Prácticas comerciales desleales
- Robo propiedad industrial y espionaje industrial
- Amenazas a las cadenas de suministros y acceso a minerales críticos y tierras raras

Impedir que domine a los aliados

Disuasión en la primera cadena de islas

Empujar a China al consumo doméstico

Efecto en China de cada medida de EE. UU.



Casi el 90% del crudo de Venezuela y de Irán exportados a China a precios muy reducidos

Del total de importaciones de crudo chinas:

5,7% de Venezuela
14% de Irán



Consecuencias de la Guerra de Irán



La economía depende
de la energía
Europa vs EE.UU.

Quiebra de confianza
entre EE.UU. y sus
aliados

Europa en situación
pre-bélica



Economía industrial de
guerra

Peligroso precedente
peaje
Estrecho de Ormuz

Cadenas de suministro
Del *just in time* al *just in
case*

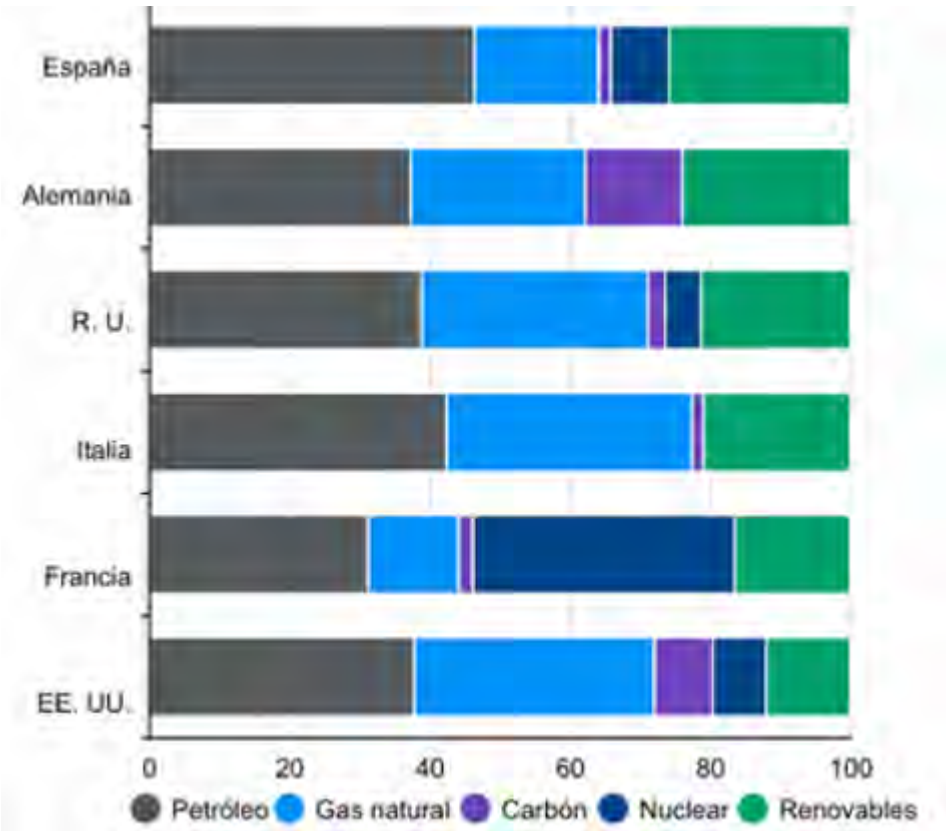
Aumento de la deuda
pública.
Presión sobre tipos de
interés

Fin del mundo basado
en reglas y en
organismos
multilaterales

Desconfianza hacia
EE.UU. Efecto en el
dólar

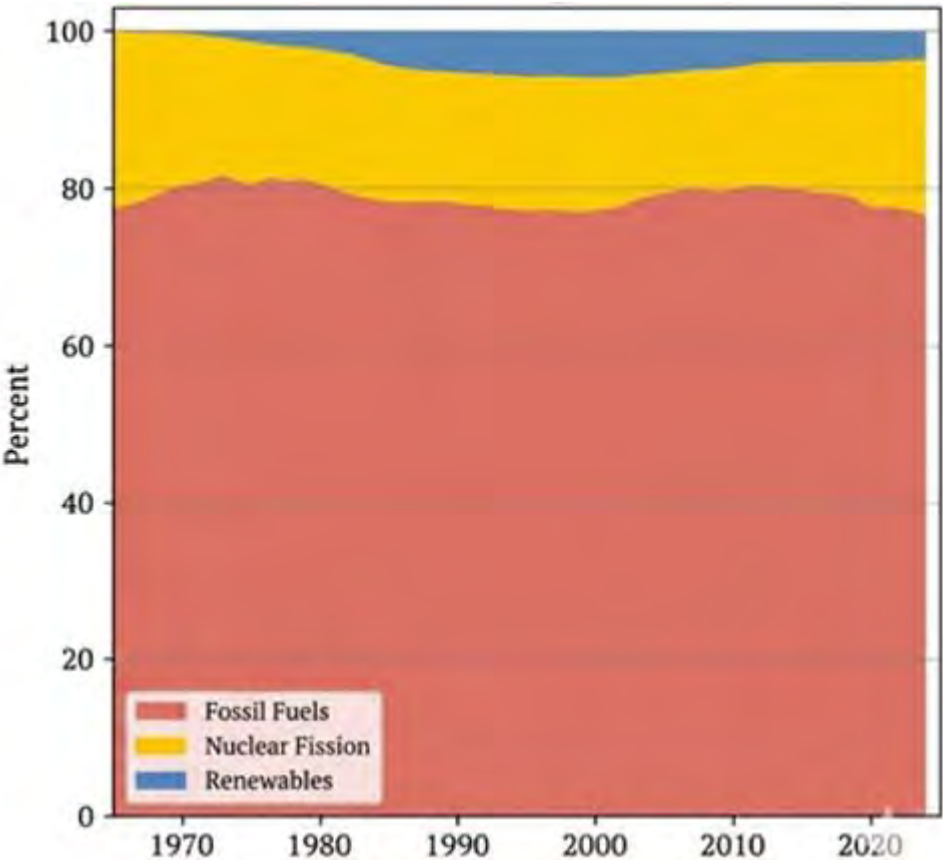
Combinación fuentes de energía

Combinación de fuentes de energía en los mercados desarrollados % de consumo de energía primaria (2024)



Fuente: Our World in Data. J.P. Morgan AM

Fuentes Primarias de consumo energético Global (%)



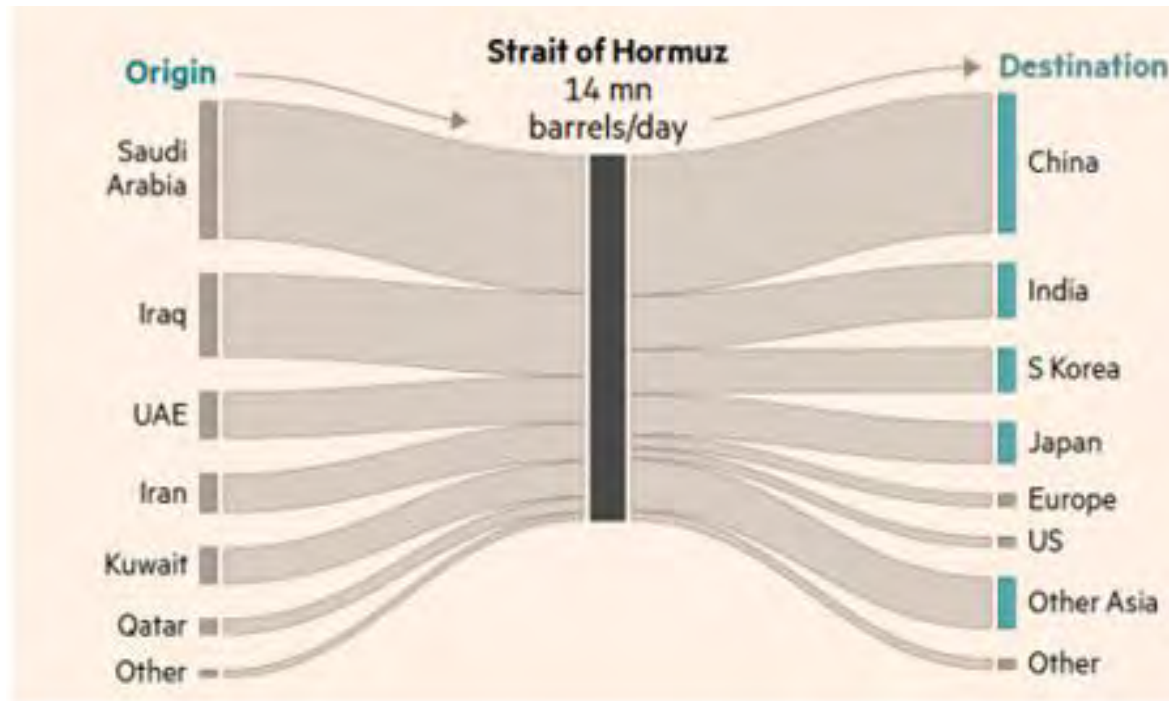
Fuente: Our World in Data. J.P. Morgan AM



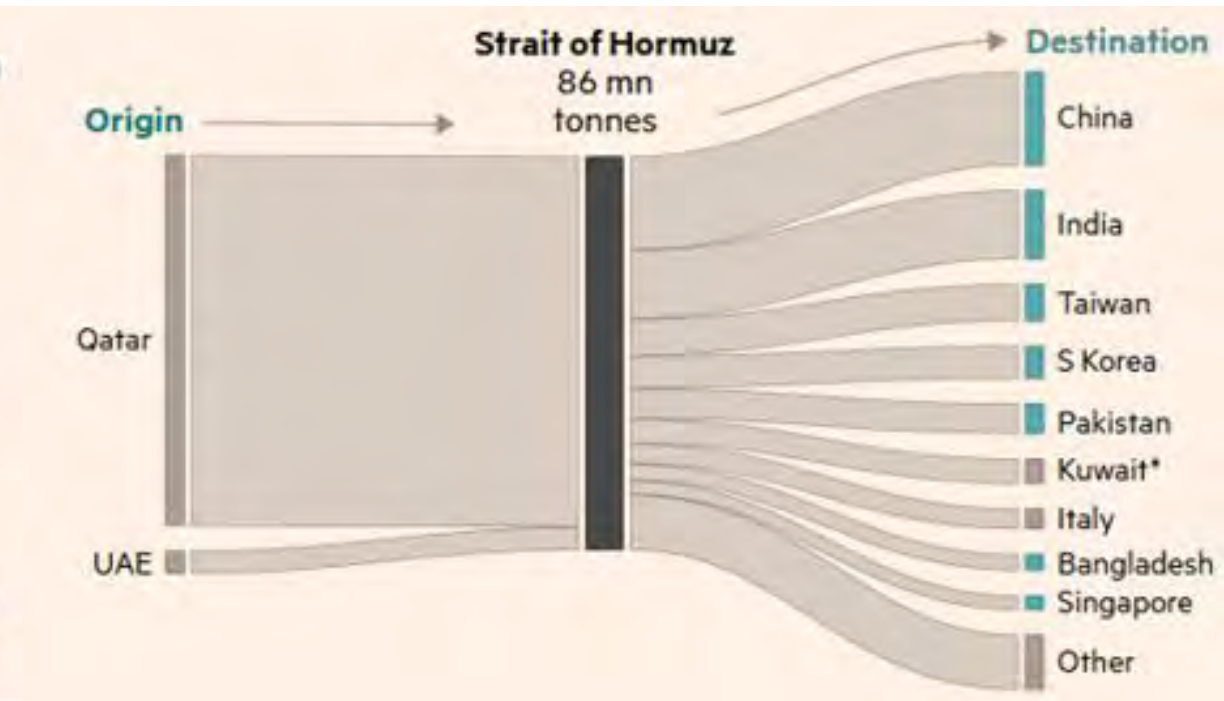
Origen y destino de la energía a través del Estrecho de Ormuz

Asia el más afectado

Crudo transportado a través del Estrecho de Ormuz
(mln barriles/día)



Exportaciones GNL desde el Golfo
(mln toneladas, 2025)

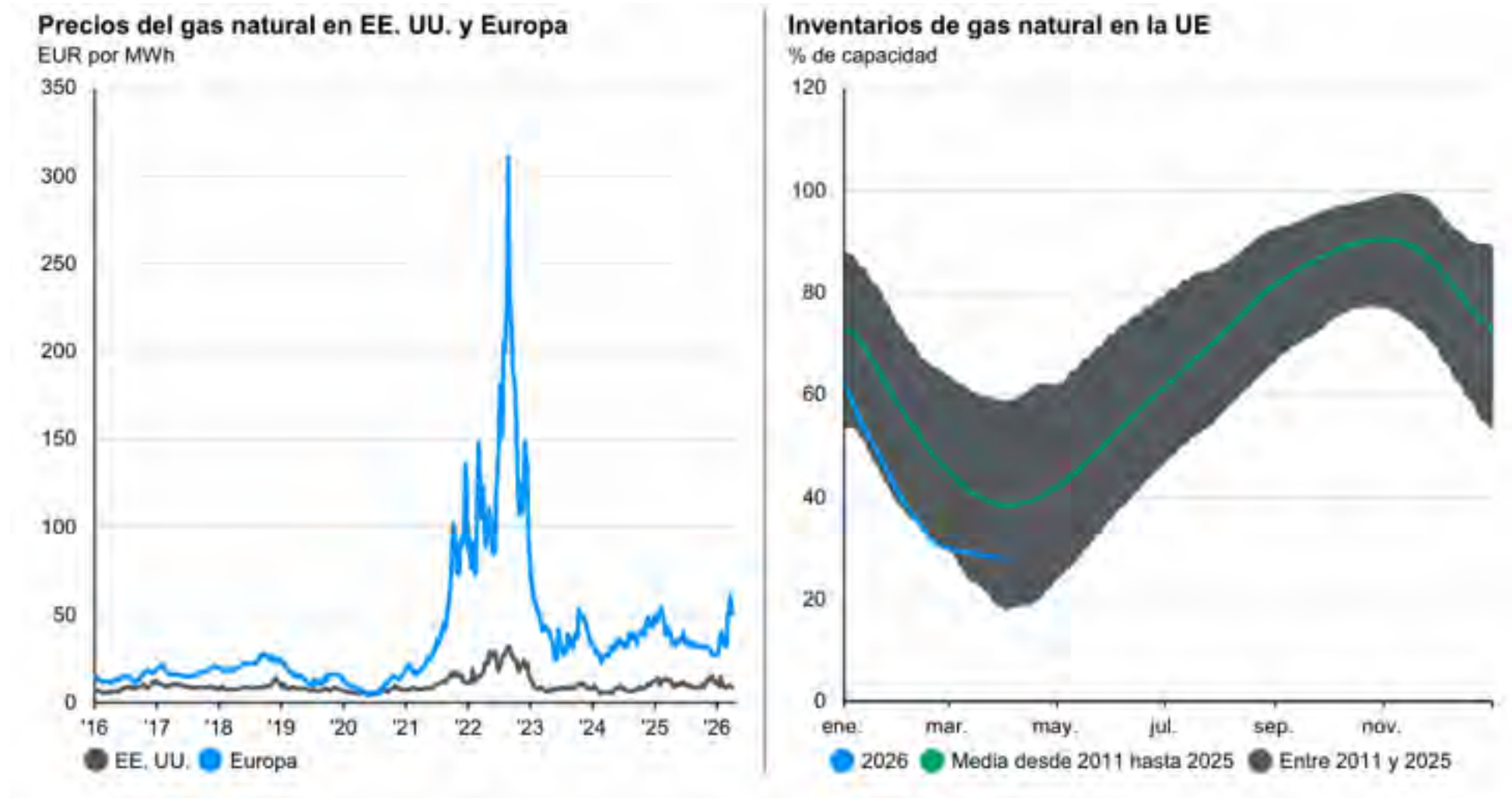


Fuente: US EIA (Energy Información Administración), FT. 1T25,

Fuente: Wood Mackenzie. * envíos a Kuwait no atravesaron el Estrecho de Ormuz

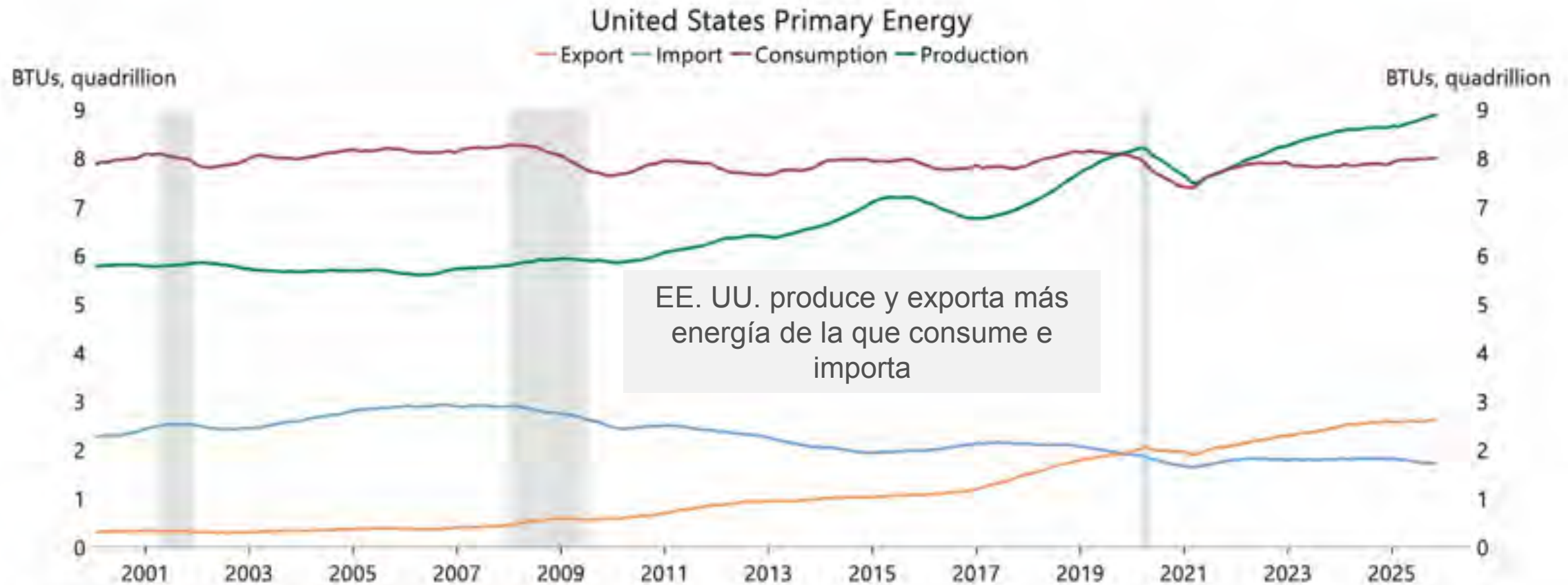
La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco S.A. (900 92 44 54), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

El problema del gas en Europa se verá dentro de meses



Fuente: (Izda.) LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Los precios del gas en EE. UU. corresponden al contrato de futuros genérico a un mes en la Bolsa Mercantil de Nueva York (NYME). Los precios del gas en Europa corresponden al contrato de futuros genérico a un mes en el TTF de los Países Bajos. (Dcha.) Gas Infrastructure Europe, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Las rentabilidades históricas no son representativas de los resultados presentes ni futuros. Guide to the Markets - EMEA. Datos a 31 de marzo de 2026.

EE. UU. Autosuficiencia energética ... relativa



Source: Energy Information Administration (EIA), Macrobond, Apollo Chief Economist

No todo el petróleo es igual

US WTI (EE.UU.): 40° API → Ligero y fácil de refinar
 IR Iran Light: 34° API
 RU Urales rusos: 31° API
 VE Venezuela: 8–12° API → Espeso, casi como alquitrán

 Gravedad API = Calidad del petróleo
 Mayor API → Crudo más ligero → Más valioso.

 Crudo más ligero → refinado más barato
 Más gasolina, diésel y combustible de aviación
 Mayores márgenes de refinado

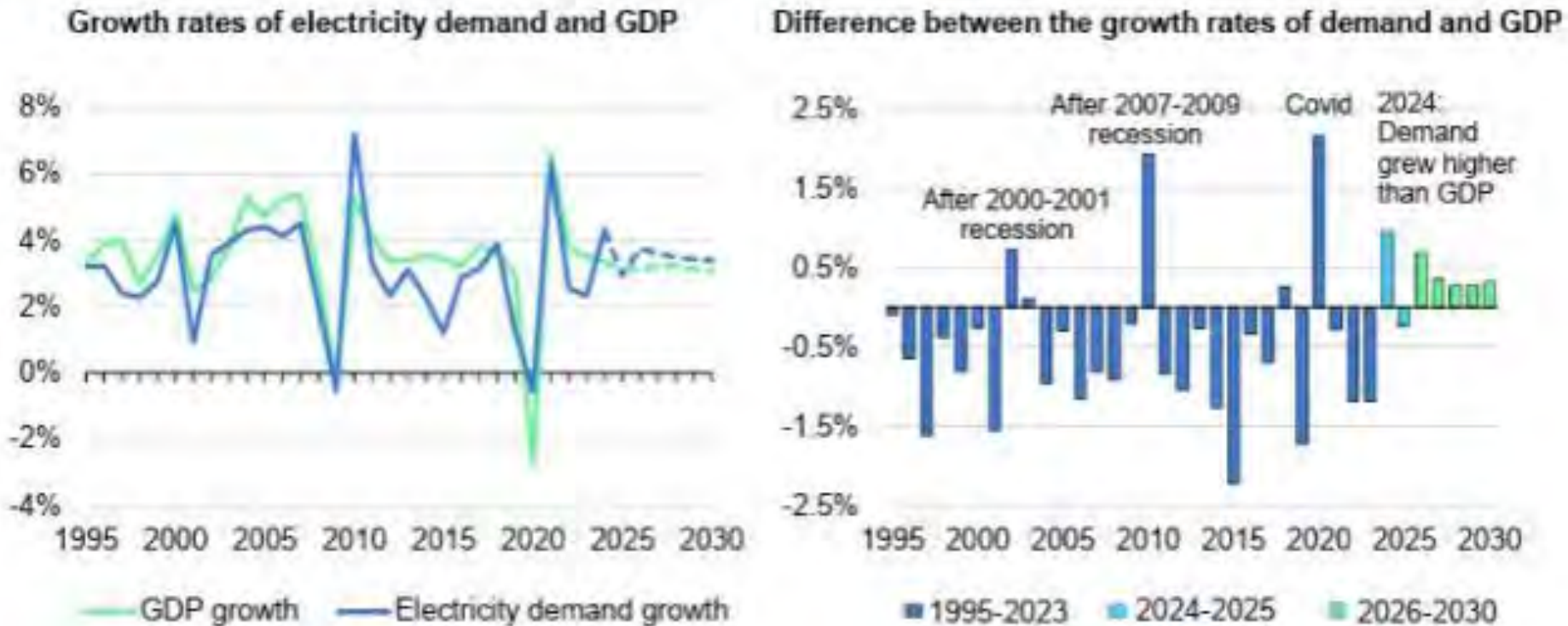
 Crudo pesado → refinado más complejo
 Mayor coste
 Menores beneficios

API: Es la escala de medición desarrollada por el *American Petroleum Institute* (Instituto Americano del Petróleo) para medir la **densidad relativa del petróleo crudo comparada con el agua**.



Necesidad de inversión en energía – red eléctrica

Global electricity demand and GDP trends, 1995-2030

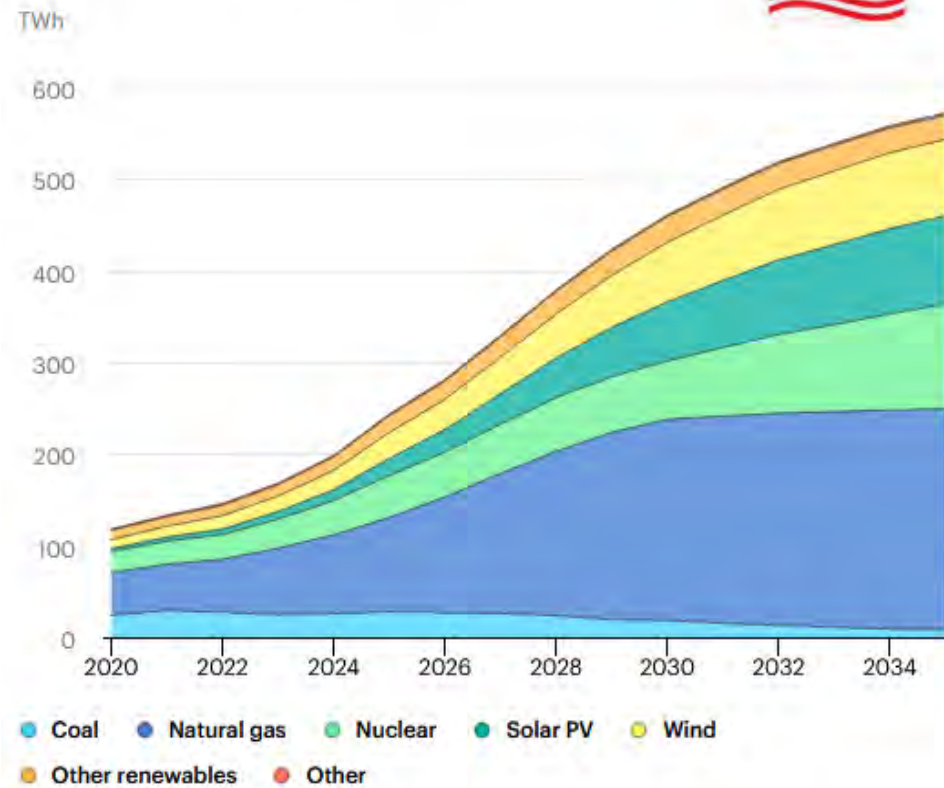


IEA, CC BY 4.0

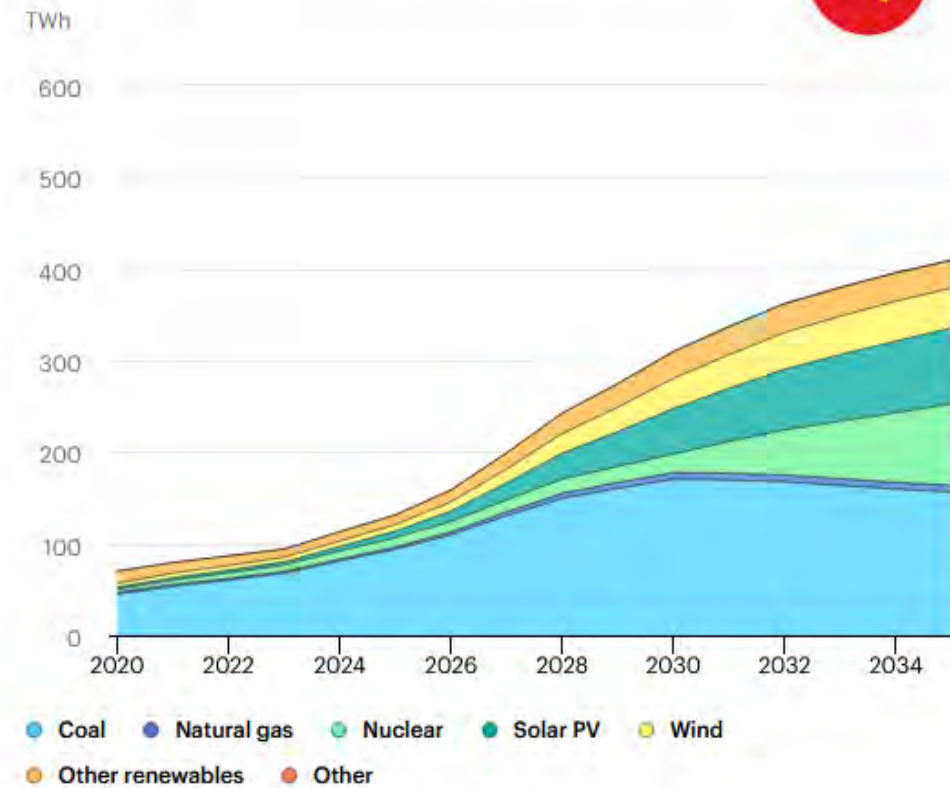
Note: Data for 2026-2030 are forecast values. GDP is based on the [IMF World Economic Outlook](#).

Abastecer la demanda de energía (electricidad) será clave

Electricity generation for data centres by fuel in the United States, Base Case, 2020-2035

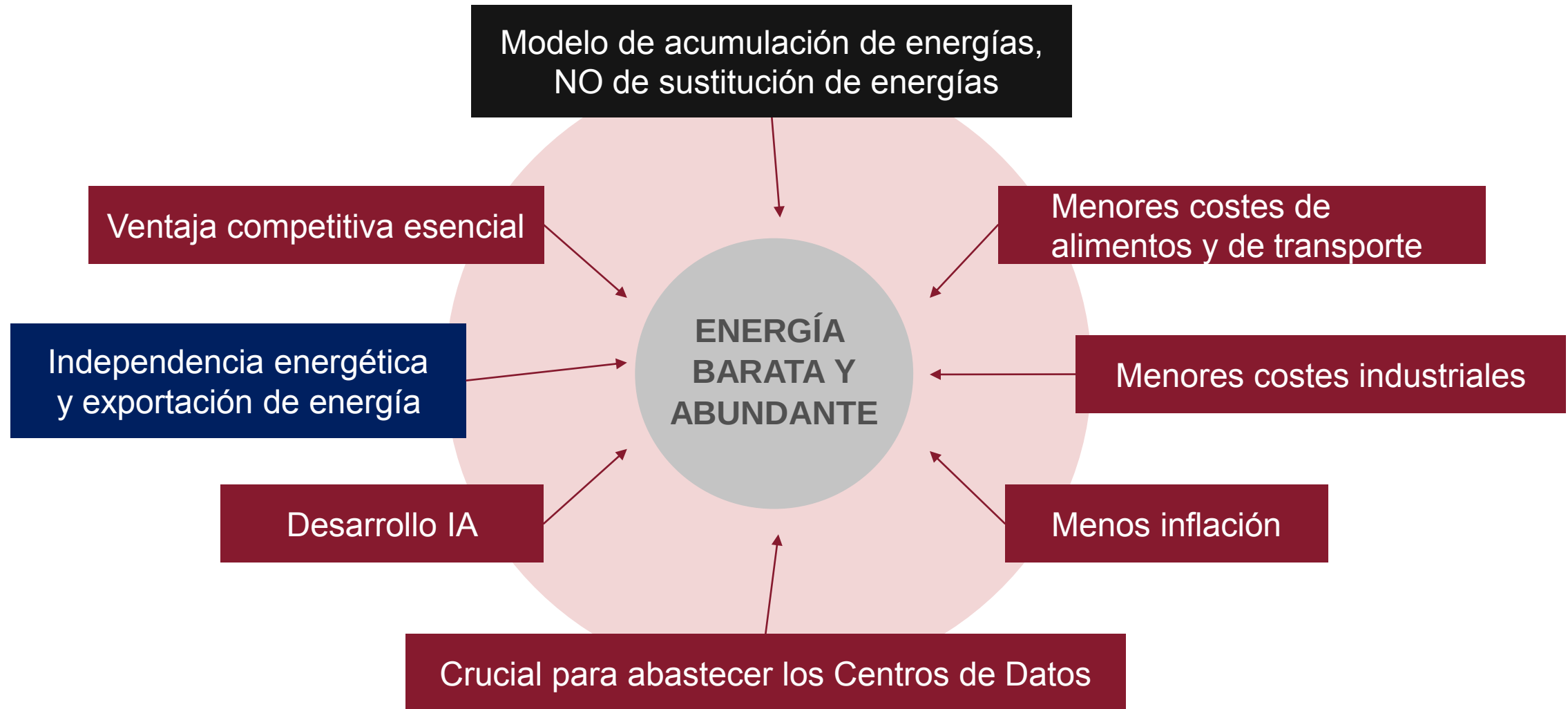


Electricity generation for data centres by fuel in China, Base Case, 2020-2035



Fuente: Agencia Internacional de la Energía

Estrategia de EE.UU.: Energía barata y abundante

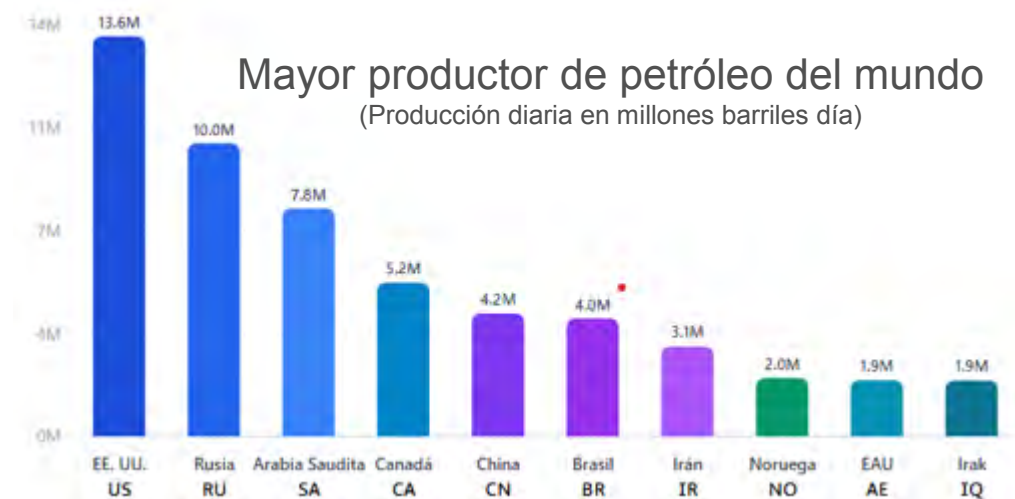
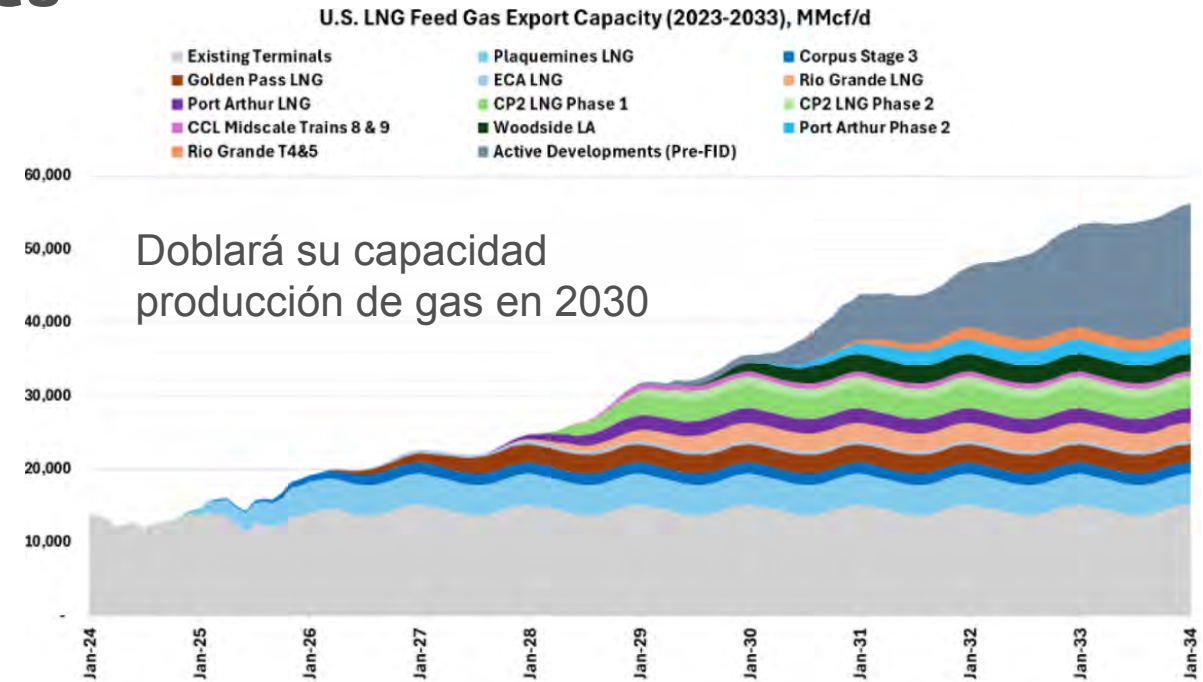


EE. UU. Clave en el mercado energético

Decretos bajo Section 303 of the *Defense Production Act*

Capacidad energética crítica para defensa nacional Autorización de financiación a la industria

- **Petróleo:** producción, refinado y almacenamiento
 - Garantizar destilados para el ejército y la base industrial
- **Carbón:** Minería, cadenas de suministro y capacidad de generación de energía
- **Gas Natural:** Transmisión, procesamiento, almacenamiento y capacidad GNL
- **Red eléctrica:** equipamiento, y cadena de suministro.
- Firma con Canadá de todos los permisos para el oleoducto **Keystone XL**



Quiebra de confianza entre EE.UU. y sus aliados



FOX NEWS SECRETARY OF STATE MARCO RUBIO LIVE ON HANNITY
BREAKING NEWS

🇺🇸 🇪🇸 🇮🇹 Declaraciones de Marco Rubio tras la limitación del uso de las bases estadounidenses en España e Italia:

La OTAN no solo se trataba de defender Europa, sino también de permitirnos tener bases militares en Europa para nuestra seguridad nacional.

Si hemos llegado al punto en que la alianza con la OTAN nos impide usar esas bases para defender nuestros intereses, entonces es una situación irreversible.

"Estamos viviendo en una era pre-bélica"

Ursula von der Leyen, (9 marzo 2026)



Cambio de paradigma en materia de seguridad y defensa

La UE debe transformarse en una potencia militar y geopolítica capaz de defenderse por sí misma.

La paz y la seguridad ya no se pueden dar por sentadas

Nueva Estrategia Industrial de Defensa Europea (EDIS)

Mensaje principal: **Europa debe despertar ante una nueva realidad geopolítica y pasar de un "modo de tiempo de paz" a un "modo operativo" para garantizar su propia seguridad.**

Alemania: recorte gasto en sanidad y pensiones (€40.000 millones) para financiar el aumento del gasto militar

Inevitable inversión en defensa. Fin del “dividendo de la Paz”

La guerra de Ucrania ya había vaciado los almacenes de municiones y proyectiles.

Años para reponer existencias.

El consumo de misiles de los 4 primeros días de guerra en Irán: 32 meses en reponer

Minerales críticos para la fabricación dependen de China: galio, neodimio, disprosio

Europa puede tener dinero, pero no tiempo.

Inevitable importar de EEUU una gran parte de la inversión en defensa (40% importaciones actuales)

Enorme dependencia de EEUU

Table 1: Status of Key Munitions

Munition	Unit Cost (USD)	Estimated Prewar Inventory	Estimated Use in the Iran War	Delivery Timeline (Months)
Tomahawk	\$2.6M	3,100	850+	47
JASSM	\$2.6M	4,400	1,000+	48
PrSM	\$1.6M	90	40-70	46
SM-3	\$28.7M	410	130-250	64
SM-6	\$5.3M	1,160	190-370	53
THAAD	\$15.5M	360	190-290	53
Patriot	\$3.9M	2,330	1,060-1,430	42

Note: Estimates are rounded to the nearest ten for readability. Unit cost of the latest variants of each missile is listed, as provided in FY 2026 budget documents. “Delivery timeline” here includes (1) contract lead time between defense appropriation and contract award date, (2) manufacturing lead time between contract award and first delivery, and (3) full lot production time between first and last delivery. See Table 2 for the breakdown.

Source: Authors’ calculations based on “Defense Budget Materials,” U.S. Department of Defense, <https://comptroller.defense.gov/Budget-Materials/Budget2027/>. See the methodological primer for details.

CSIS

Economía industrial de guerra

VW: conversión fábrica Baja Sajonia
→ de T-Roc Cabriolet a sistemas para
“Cúpula de Hierro de Israel”

Gobierno de EE.UU. explora convertir
capacidad industrial infrautilizada en
producción militar.

Conversaciones con:

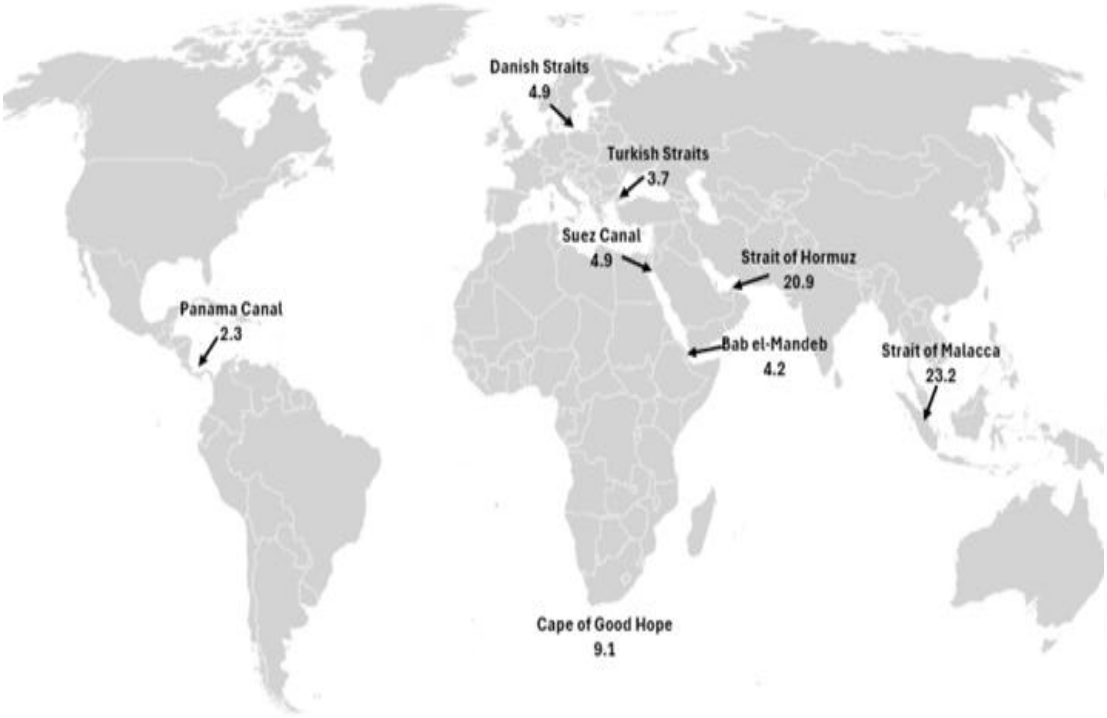
- **General Motors**
- **Ford**
- **GE Aerospace**
- **Oshkosh**



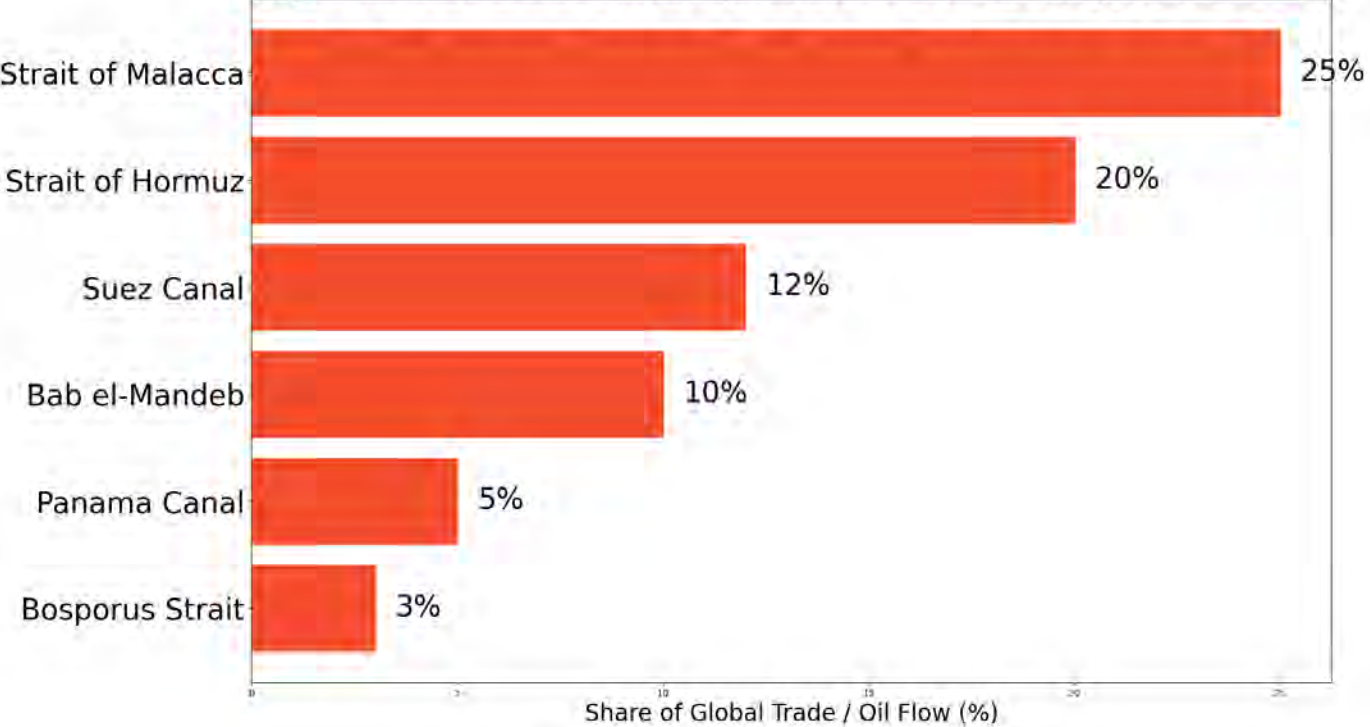
Control del estrecho de Ormuz. Peligro precedente

Riesgo puntos estratégicos del tráfico marítimo global, problemas en las cadenas de suministro, incremento generalizado de costes y una mayor inflación global.

Tránsito de millones de barriles al día



Global Trade Through Key Chokepoints (%)
Major Maritime Routes | Various Sources (2021-2024)



Fuente: EIA

Consecuencias del bloqueo para Irán

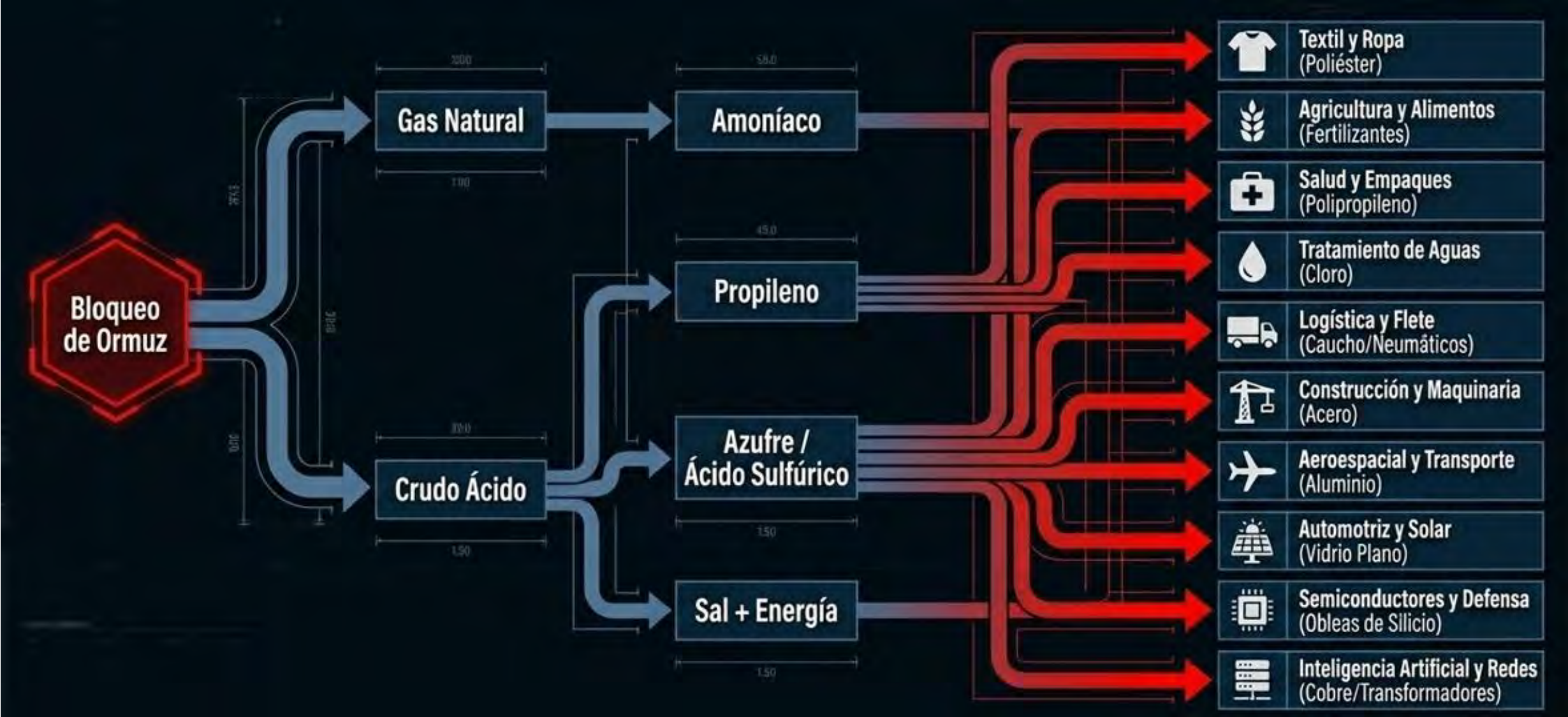


Anteriormente Irán exportaba

- Sistema petrolífero requiere flujo constante.
- Capacidad limitada de almacenamiento.
- Caos si tiene que parar los pozos
- Fecha límite estimada 20 de mayo



Efecto en las cadenas de suministro



Efecto en China. Crisis de los plásticos



Dependencia mutua China – EE. UU.



DEPENDE DE CHINA EN

Tierras Raras Pesadas

Imprescindibles para imanes de alta temperatura usados en cazas, misiles, vehículos eléctricos y electrónica de defensa. China controla prácticamente todo el refinado mundial.

⚠ Sin sustituto viable a corto plazo

RIESGO CRÍTICO

Corte de exportaciones en 2025

El bloqueo chino paralizó fábricas de automóviles en EE.UU. y Europa. El Pentágono impone un plazo límite de **2027** para eliminar tierras raras chinas de la cadena de suministro militar.



INTERDEPENDENCIA

■ Etano de EE.UU.

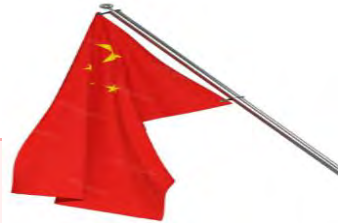
Récord: 800.000 t/mes - abril 2026



🗿 Tierras Raras de China

Monopolio en refinado global

Contexto: Cumbre Trump–Xi mayo 2026



DEPENDE DE EE.UU. EN

Etano (base de los plásticos)

Materia prima clave para producir etileno: base de jeringas, catéteres, envases, fibras sintéticas y bienes de consumo. China tiene casi sin reservas estratégicas propias.

⚠ Sin reservas estratégicas de etano

RIESGO CRÍTICO

Guerra de Irán corta el suministro

El bloqueo del Estrecho de Ormuz cortó el nafta y LPG del Golfo Pérsico (+50% de las importaciones chinas). El PVC subió hasta un **80%** sobre niveles previos a la guerra.

Cadenas de suministro. Del “*just in time*” al “*just in case*”

Durante décadas, la economía global se estructuró para maximizar el rendimiento y minimizar el costo. Se optimizó para la eficiencia. Pero los sistemas ultra-eficientes asumen una continuidad perfecta.

Eficiencia

Bajo Costo,
Cero Redundancia,
Just-in-Time

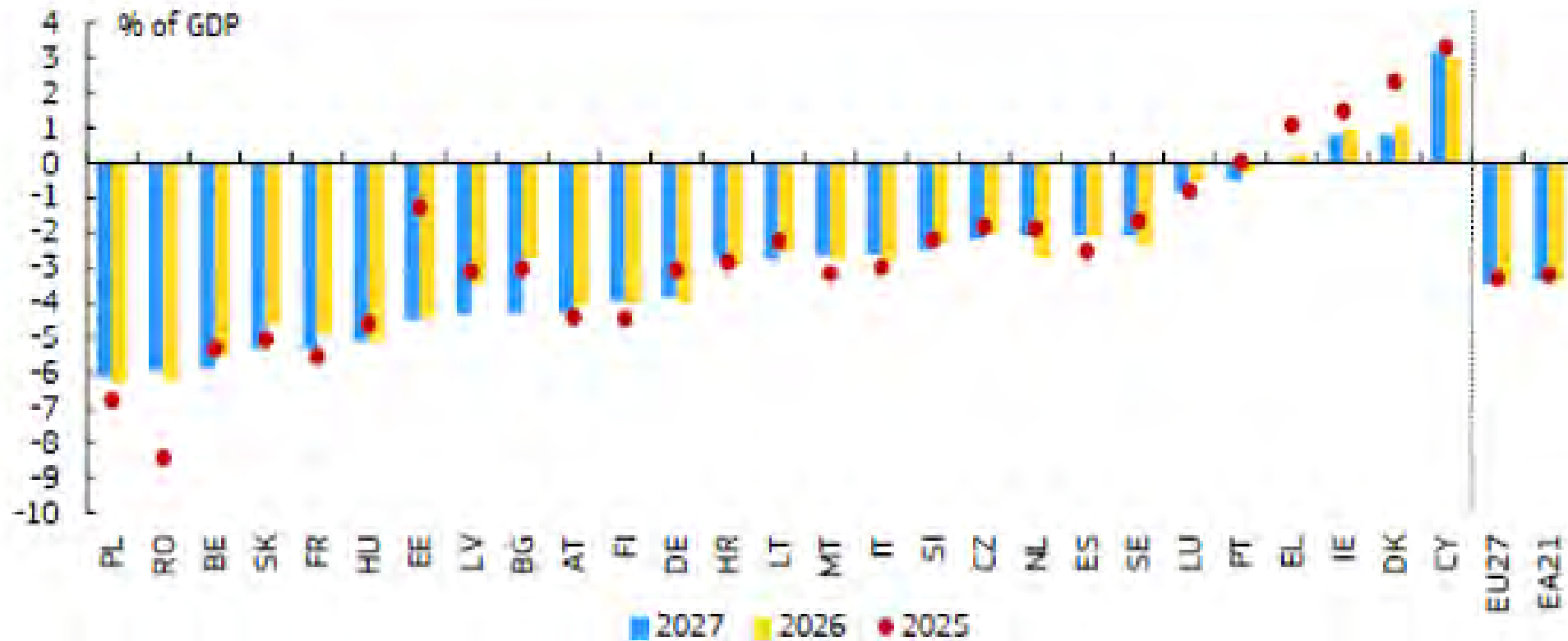
Resiliencia

Capacidad de Absorción,
Márgenes de Seguridad,
Inventarios Estratégicos

La redundancia, que parece ineficiente en tiempos de estabilidad, se convierte en el activo más valioso durante una disrupción. El momento actual no es solo un disturbio temporal; es una prueba de estrés sobre cómo nuestros sistemas responden a los límites físicos.

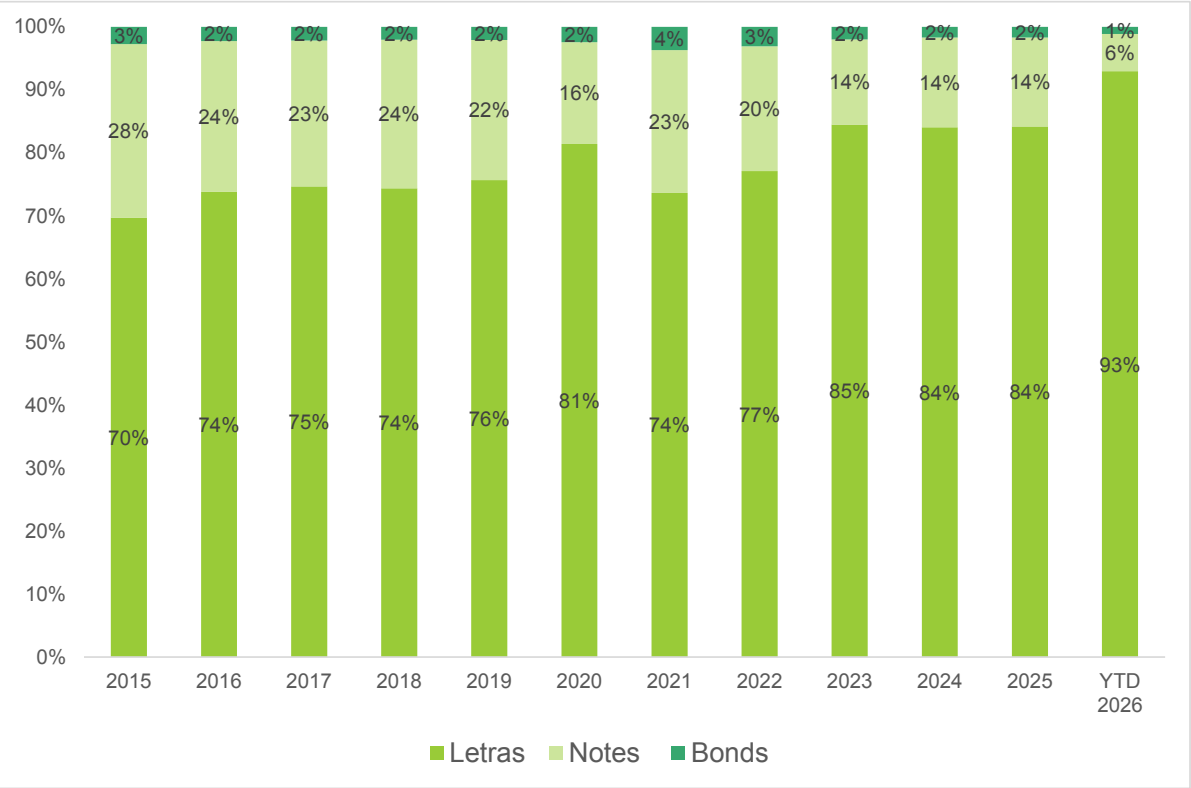
Aumento de la Deuda Europa y EE. UU.

Graph 1.8.3: General government balance across Member States

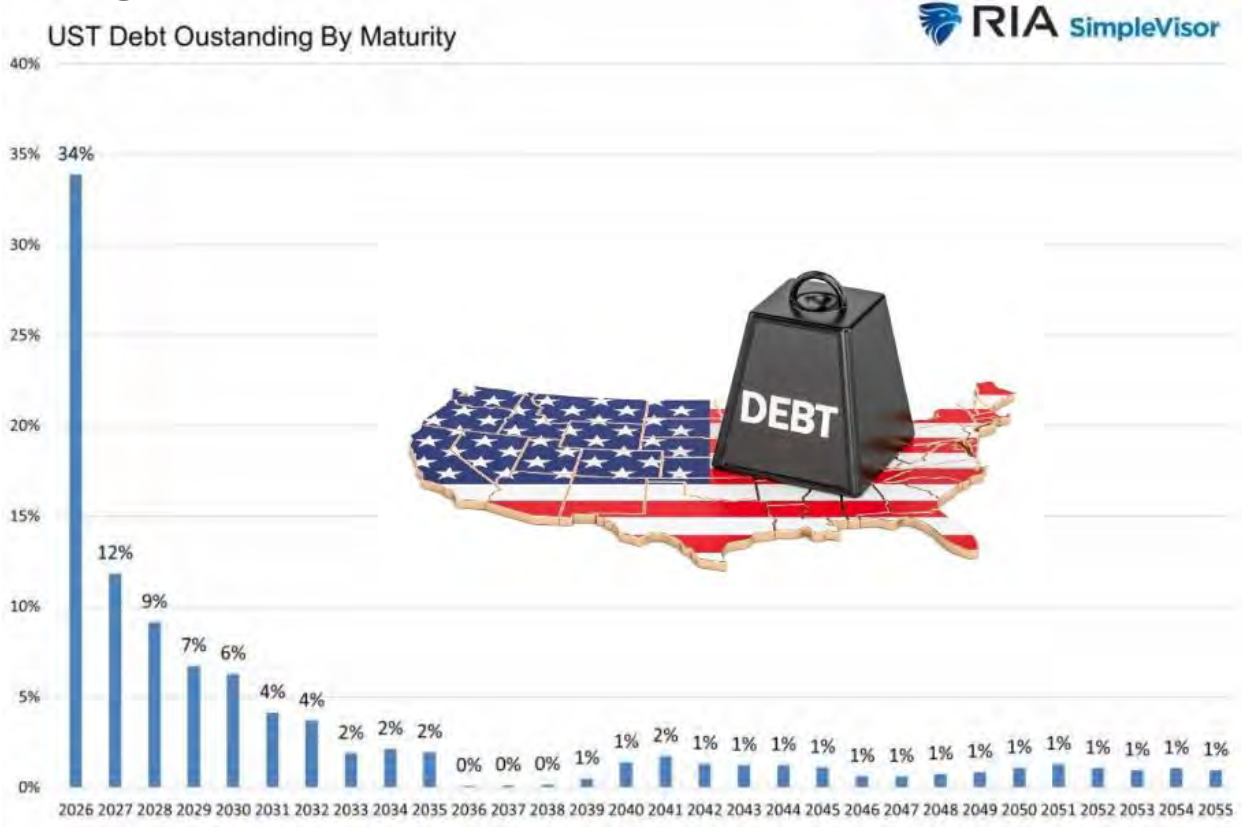


Situación deuda de EE. UU.

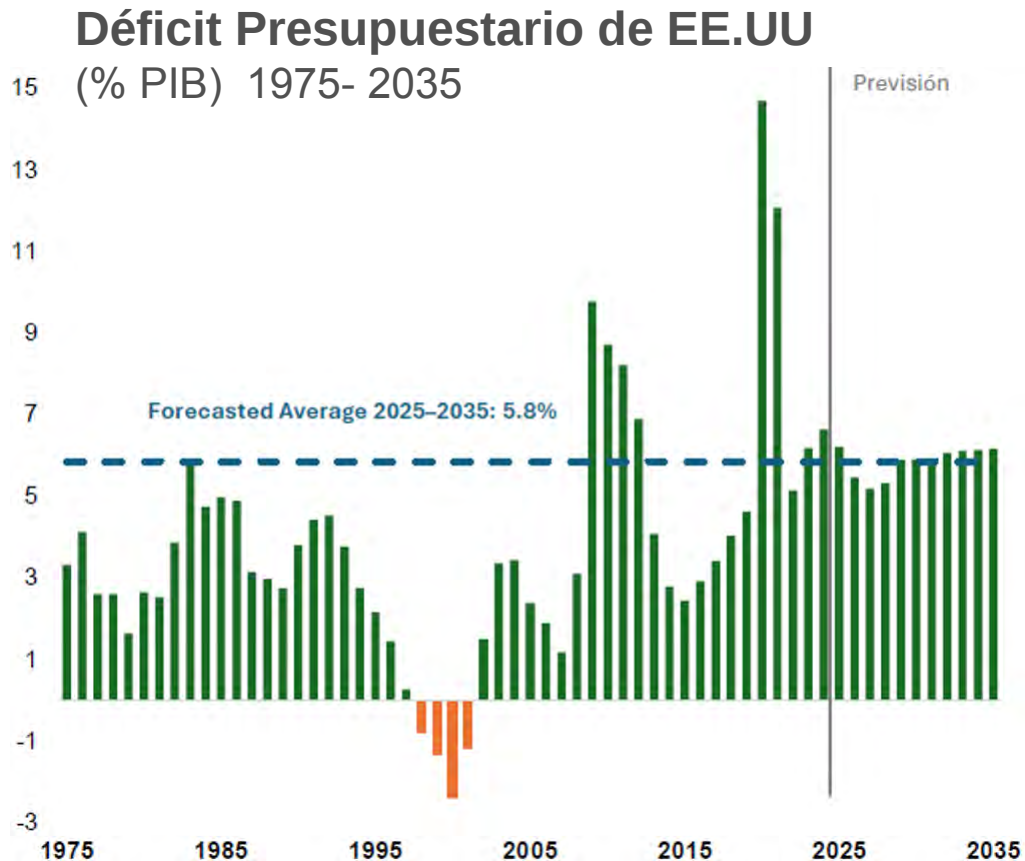
Desglose Emisiones UST



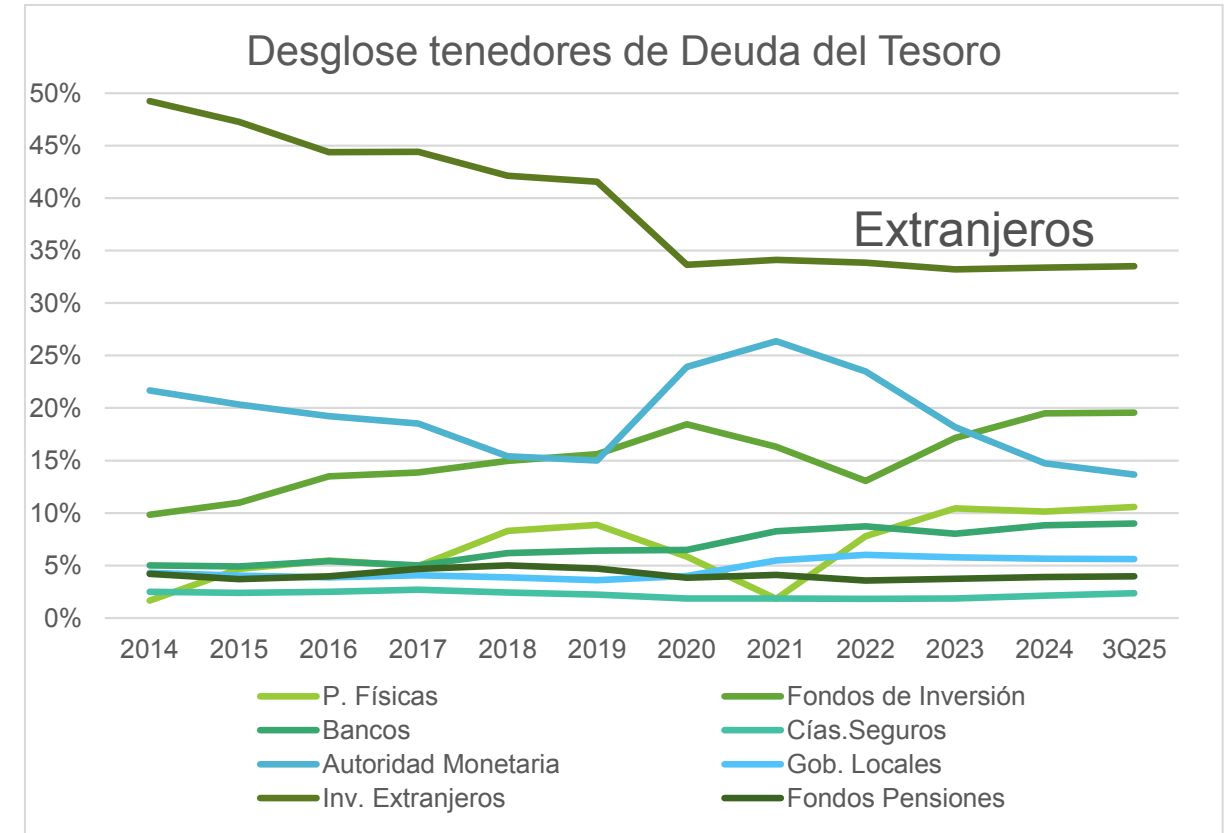
Desglose Vencimientos UST



Situación deuda de EE. UU.



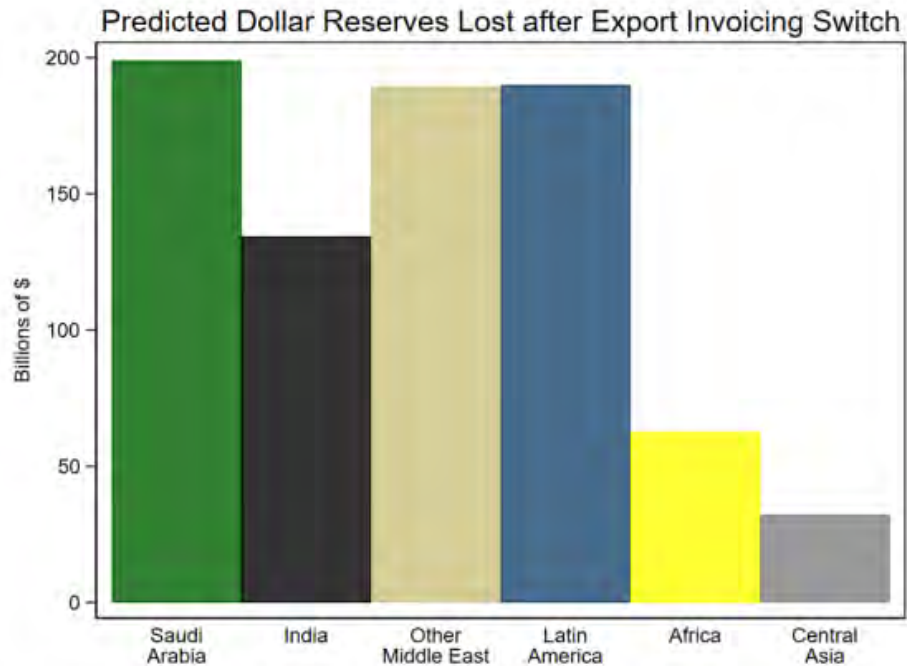
Fuente: Oficina Presupuestaria del Congreso



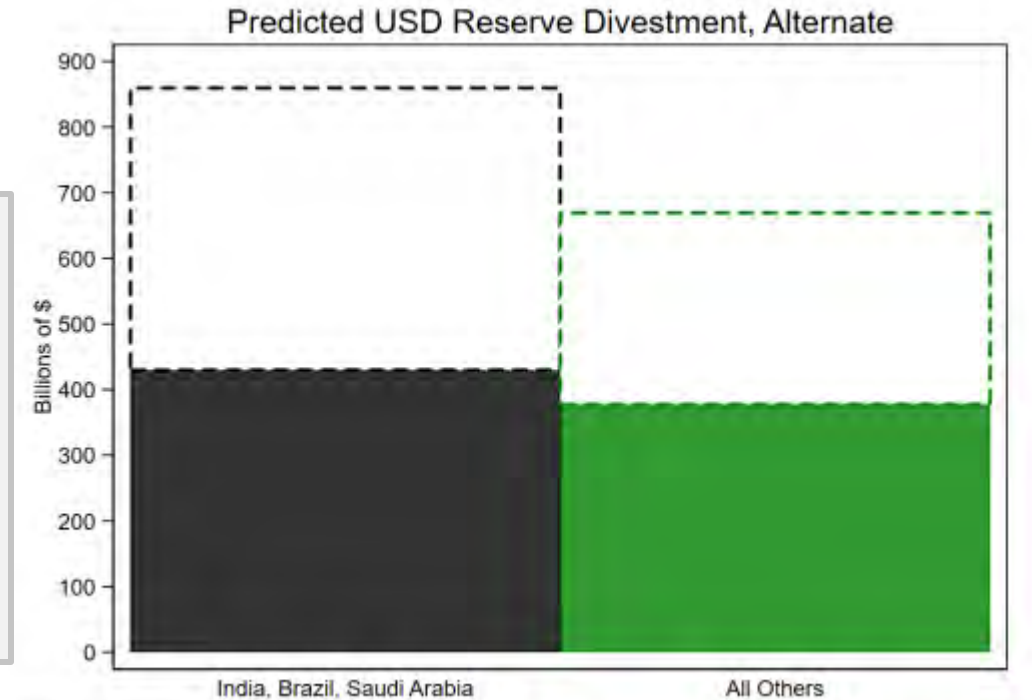
Fuente: Elaboración propia. Datos SIFMA

Desconfianza hacia EE.UU. Efecto en el dólar

Pérdida prevista de reservas en dólares por el cambio de divisas de exportación



Cálculos para Exportaciones de 43 países no-Occidentales a países no-Occidentales



Note: Solid areas are baseline USD divestments. Areas bordered by dashed line are additional divestments under alternate assumption.

Sources: Haver and country sources for international reserves, UN Comtrade for export shares. See Section IV.B for details of calculations. See section A2 of the Appendix for countries included in calculation.

Fuente: [Geopolitics and the U.S. Dollar's Future as a Reserve Currency \(federalreserve.gov\)](https://www.federalreserve.gov/publications/geopolitics-and-the-u.s.-dollar-s-future-as-a-reserve-currency)

Cálculos de la FED

Si países sin acuerdos militares con EEUU facturan sus exportaciones en moneda distinta del USD, supondría al menos unos \$800.000 millones, 6,2% de las reservas en divisas

Medidas de EE. UU.



Muchos países en el Golfo y Asia con monedas ligadas al US\$ (*peg*)

Emiratos Árabes Unidos (EAU)

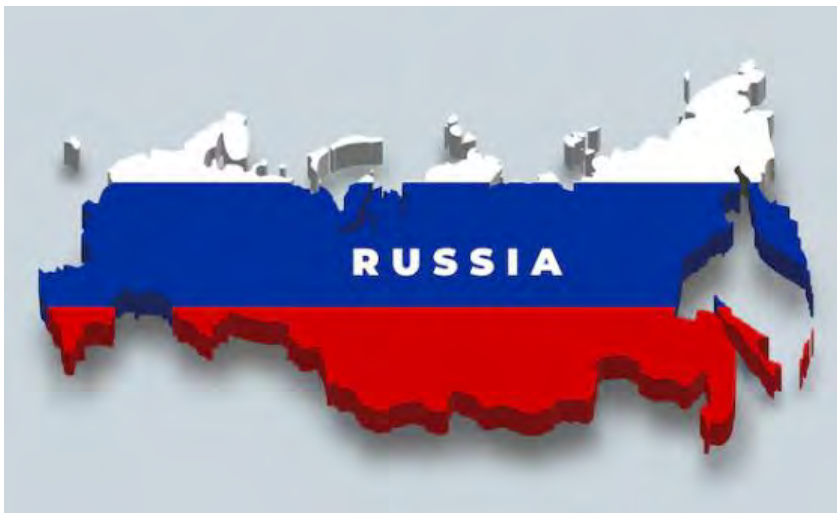
Reservas Banco Central: \$300 bn

Fondo Soberano: \$2tn

Línea de Swaps de US\$ del Tesoro de EE. UU. al banco central de EAU

→ solventar necesidad de liquidez en US\$

EAU evita venta de activos en Dólares

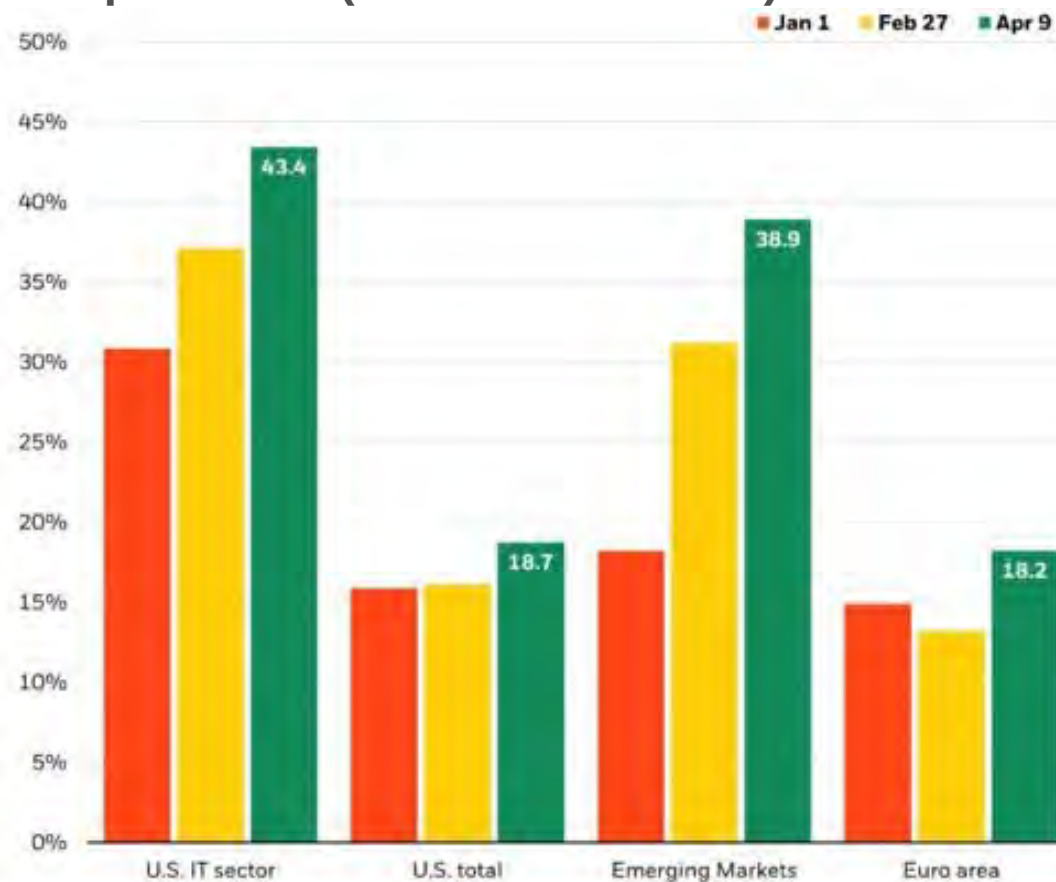


Acercamiento a Rusia

- Levantamiento temporal de sanciones
- Objetivo, venta de petróleo en US\$, y no en otras divisas
- Alejamiento de China

Pese a todo, beneficios al alza

Expectativa de aumento de beneficios para 2026 (crecimiento anual)

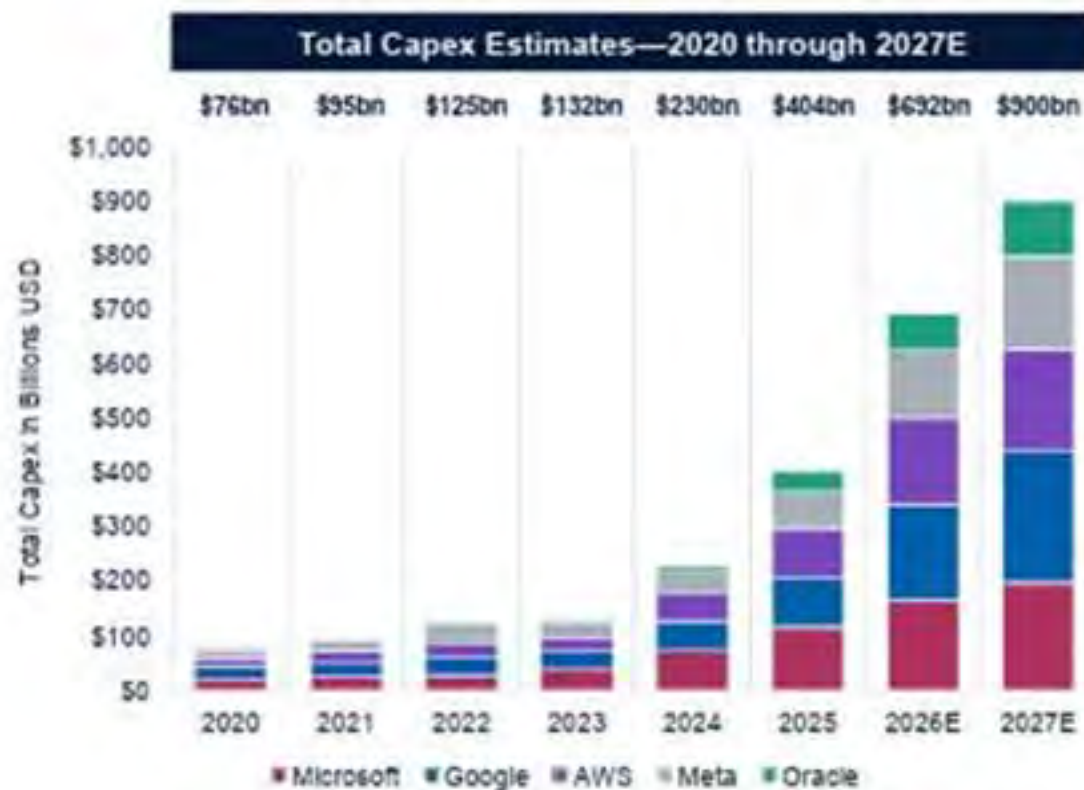


Forward-looking estimates may not come to pass. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, with data from I/B/E/S consensus, sourced from LSEG Datanext, April 2026. Indices used are MSCI USA IT and MSCI USA in US terms, and MSCI EMG and MSCI EMU in local currency terms.

BlackRock Investment Institute

Las perspectivas de beneficios empresariales para el primer trimestre del año se están revisando AL ALZA. Esos números ya incluyen el primer mes de conflicto.

Hiperescaladores: Capex y Flujo de caja libre



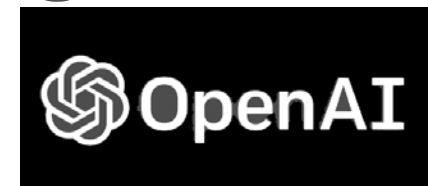
Actual outcomes may differ materially from estimates. Estimates are subject to change.

The specific securities identified and described are for informational purposes only and do not represent recommendations.

* Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Oracle.

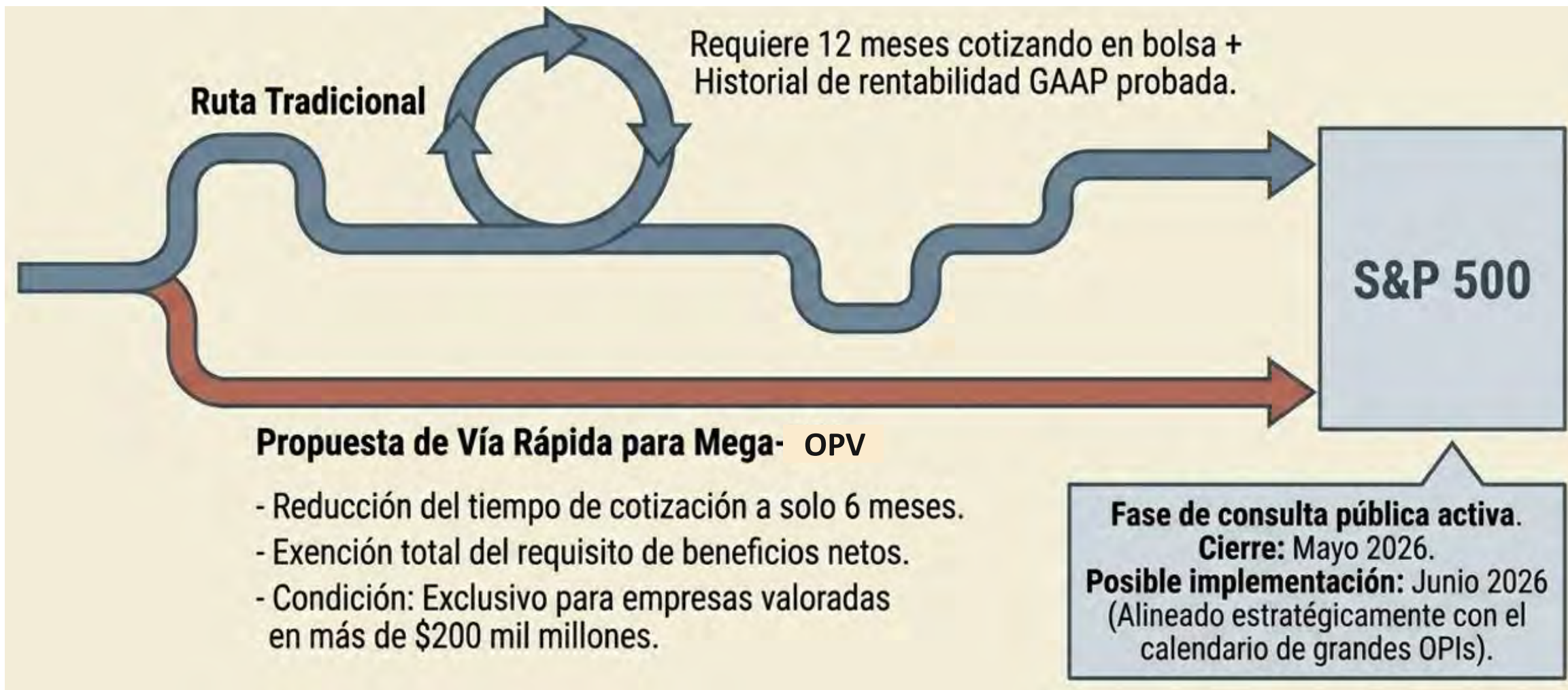
Source: Left chart: Company Filings, Consensus Estimates, T. Rowe Price Estimates. Right chart: T. Rowe Price analysis using FactSet Research Systems Inc.

IPO SpaceX-Anthropic y Open AI → Prueba de fuego



Valoración Estimada (Billones)	~1.6 (Rango 1.5–1.75)	>0.9	~0.85
Peso Proyectado S&P 500	~2.43%	~1.37%	~1.30%
Estado de Rentabilidad (El Obstáculo)	Pérdidas agregadas (Starship absorbe ganancias de Starlink)	Operación con pérdidas por costos de cómputo	Operación con pérdidas por I+D
Proyección de Equilibrio	Indefinido	~2028	~2029+

Clave inclusión en S&P 500



Consecuencias de estas en el índice



Conclusiones prácticas para los inversores

Modo permanente de “Guerra Tibia”	Mayor incertidumbre geopolítica es la nueva normalidad
Las tensiones China - EE.UU. serán permanentes	Tensión no sólo comercial, también en tecnología e IA, y terceros países
Economía Industrial de Guerra	Priorización de inversión en defensa ampliada
Presiones sobre la inflación	Resistencia a bajadas de los tipos de interés
Energía como arma	Autosuficiencia de EE. UU. vs dependencia de Europa
Mayor crecimiento de EE. UU.	Europa y Asia mucho más vulnerables

Conclusiones prácticas para los inversores

El crecimiento vendrá por la Innovación Tecnológica (IA), Energía y Defensa	Las grandes empresas cada vez más grandes. Buenas empresas compradas por las grandes
Necesidad de fuertes inversiones	en energía, tecnología (IA), defensa
Del “ <i>just in time</i> ” al “ <i>just in case</i> ”	Prevalece la seguridad sobre la eficiencia. Efecto en beneficios
Dólar sigue sin alternativa	Pese a todo, no hay un sustituto real
Clave las salidas a bolsa de tecnológicas	La valoración y la entrada en índices marcará la evolución del mercado
Inversiones cada vez más selectivas: K	No es tanto una cuestión de índices, sino de selección de inversiones.

Conclusiones prácticas para los inversores

Sorprendente comportamiento de las bolsas

Índices cerca de máximos, por beneficios y tecnológicas

Subida generalizada tipos de los bonos

La renta fija no ha acompañado a la renta variable

La liquidez sigue siendo clave

Cualquier caída es aprovechada para comprar

Volatilidad garantizada

Principio de diversificación para mitigar la volatilidad

Entorno inflacionista

Inversión en economía real (empresas)

Perspectivas del Oro

Siguen siendo válidas las hipótesis de su subida (inflación, crecimiento deuda pública)

El mundo ha cambiado

IA, autonomía estratégica, multipolaridad

Muchas gracias