

5 de marzo de 2026

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com
Sofía Rodríguez

Analista de Investigaciones
sofia.rodriguez@corfi.com

Informe Especial: Escalada del conflicto geopolítico en Oriente Medio

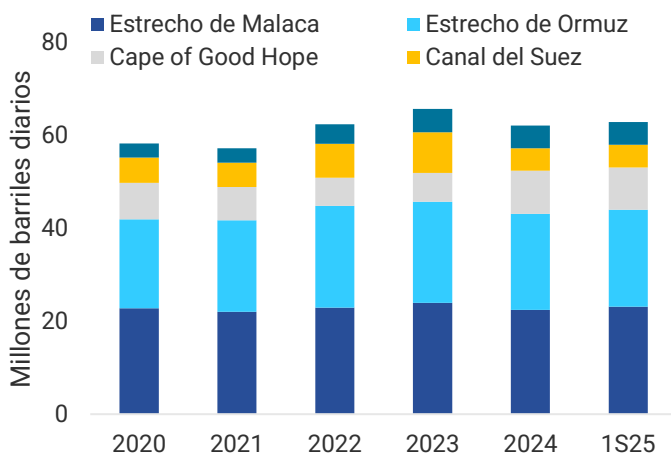
Este fin de semana, el conflicto en Oriente Medio escaló nuevamente. El sábado, EE. UU. e Israel lanzaron una ofensiva militar conjunta contra Irán hacia múltiples objetivos militares e infraestructura iraní, donde falleció el líder Alí Jamenei y figuras de su círculo. En respuesta, Irán realizó ataques aéreos a varios países del Golfo Pérsico, donde EE. UU. mantiene bases militares. En suma, la escalada involucró directamente a nueve países de la región: Jordania, Qatar, Emiratos Árabes Unidos, Bahréin, Kuwait, Arabia Saudita, Israel, Irán y Líbano. Además, instó a los ciudadanos estadounidenses a abandonar estos países, Egipto, Irak, Oman, Yemen y Gaza por los altos riesgos de seguridad.

La escalada reciente y su impacto en los mercados financieros

Irán es una de las principales potencias energéticas del mundo y un proveedor relevante para varios mercados asiáticos, entre los que destacan China, Turquía, Pakistán e India. El país posee la tercera mayor reserva probada de petróleo a nivel global, con 208,6 mil millones de barriles, lo que representa el 11,8% de las reservas mundiales. Asimismo, cuenta con la segunda mayor reserva probada de gas natural del mundo, solo por detrás de Rusia, con 1.183 billones de pies cúbicos.

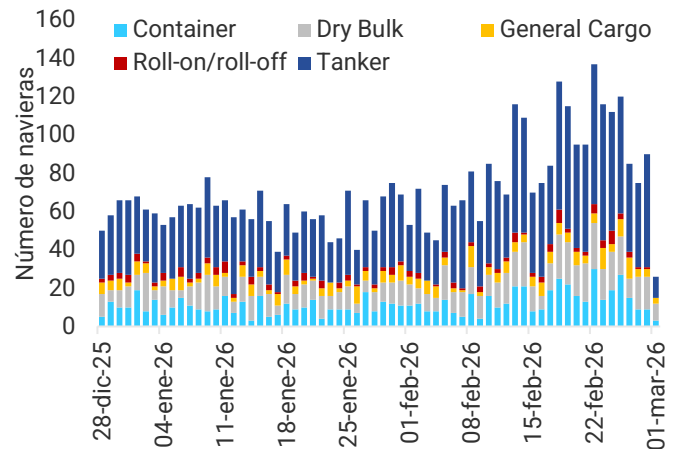
A lo anterior se suma su posición geográfica estratégica, dado que controla una de las orillas del Estrecho de Ormuz, un punto crítico para el comercio mundial de energía por donde transita una quinta parte del consumo mundial de crudo¹ (Gráfico 1). En este contexto, pese a que Irán no es un aliado militar de la mayoría de los países del Golfo Pérsico, **una escalada en las tensiones con este país resulta particularmente indeseable para los mercados energéticos,**

Gráfico 1. Volumen de petróleo y derivados transportados a través de rutas marítimas clave*



Fuente: EIA. *Puntos de estrangulamiento mundiales (checkpoints) y Cape of Good Hope

Gráfico 2. Tránsito diario de navieras por el Estrecho de Ormuz



Fuente: PortWatch – Fondo Monetario Internacional.

¹ Fuente: EIA, cifras de primer semestre de 2025.

5 de marzo de 2026

dada su capacidad potencial de afectar tanto la oferta regional como las principales rutas de suministro.

La escalada reciente provocó el cierre del espacio aéreo en gran parte del Golfo Pérsico y la cancelación de vuelos internacionales. Además, representa un riesgo significativo de disrupción en la oferta global de crudo, no solo por involucrar a varios de los principales países productores de petróleo, sino porque afecta una de las principales rutas comerciales de este commodity: el Estrecho de Ormuz.

En la tarde del lunes, la Guardia Revolucionaria Iraní anunció el cierre de esta vía estratégica. No obstante, según controladores del tráfico marítimo, la actividad no se ha paralizado por completo, si bien desde el domingo ya se evidenciaba una caída del 81% en el tránsito de embarcaciones frente al domingo anterior, tras la decisión de grandes navieras de evitar el cruce ante los riesgos existentes (Gráfico 2). Cabe destacar que el 60,5% de los buques que atravesaron el estrecho en el último año fueron tanqueros, cuya carga fue principalmente petróleo.

Este nuevo episodio tuvo un impacto inmediato en los mercados financieros. Los temores a una ampliación del conflicto en una región esencial para la producción y tránsito global de petróleo impulsaron un repunte en sus precios, que alcanzaron máximos de 84 dólares por barril (dpb) para la referencia Brent y de 79 dpb en la WTI el domingo (+17,4% y +17,1%, respectivamente frente al cierre del viernes anterior al ataque). Asimismo, la referencia de gas TTF del mercado europeo aumentó hasta un 49% el lunes. Al momento de escribir este informe, los pecios continúan incorporando las presiones alcistas. De igual forma, retornó la aversión al riesgo, reflejada en alzas en los precios del oro y la plata (Tabla 1).

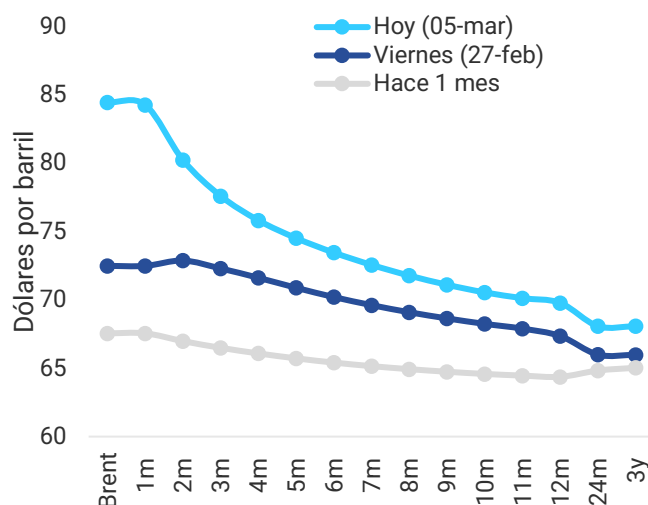
No obstante, los mercados ya venían incorporando los riesgos de desabastecimiento de crudo incluso antes de la escalada del fin de semana. El Brent cerró la semana previa por encima de los 72 dpb, tras haber promediado 62 dpb en diciembre y 65 dpb en enero. A su vez, las expectativas de precios del Brent, según el mercado de futuros, venían aumentando para los próximos 12 meses, siendo el mayor impacto a un mes (Gráfico 3). En este contexto, —y como es habitual— el mercado petrolero viene exhibiendo una alta sensibilidad a los choques geopolíticos, donde cualquier interrupción adicional podría amplificar la volatilidad en el corto plazo.

Tabla 1. Evolución de los precios de commodities

	2022	2023	2024	2025	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	Var. mar-26 vs. feb-26
Metales									
Oro									3,2%
Plata									3,8%
Cobre									-0,3%
Acero									3,2%
Hierro									-0,4%
Energía									
Brent									15,6%
Carbón									18,4%
Gas (Europa)									51,0%

Fuente: LSEG – Workspace

Gráfico 3. Futuros del petróleo Brent



Fuente: LSEG – Workspace.

5 de marzo de 2026

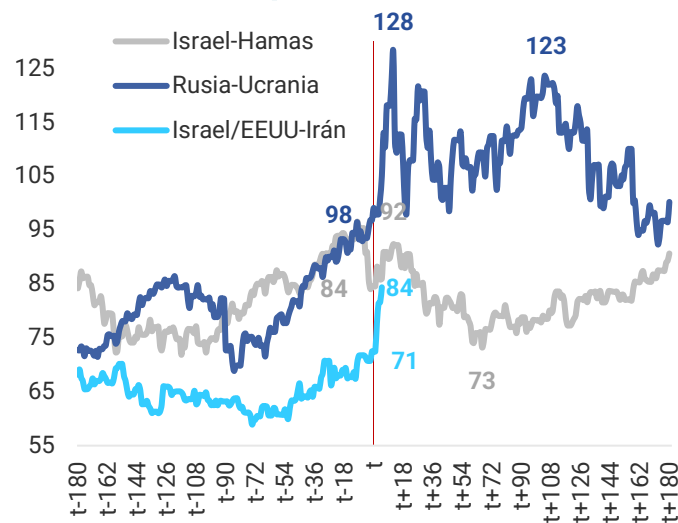
Precisamente, los futuros del Brent anticipan que los precios continúen cercanos a los 85 dpb en el próximo mes, y podrían seguir aumentando si las tensiones persisten. **Este escenario parece poco probable en la coyuntura geopolítica actual**, especialmente considerando que una de las prioridades de la administración Trump ha sido contener los precios internacionales del crudo para limitar presiones inflacionarias internas. La reacción en otros mercados distintos a *commodities* ha sido más leve. El índice de volatilidad VIX se ubica levemente por encima de los 20 puntos desde el martes, indicando señales leves de nerviosismo, pero lejos de los máximos alcanzados en el último año. Entre tanto, el índice dólar subió a lo largo de la semana y se ubica en 99 puntos (+1,6%), cercano a los máximos de este año.

En esa línea, el presidente estadounidense ha intentado enviar señales de tranquilidad a los mercados mediante anuncios de acciones orientadas a mitigar los efectos de la escalada reciente del conflicto en el Golfo Pérsico². Si bien la viabilidad y el impacto efectivo de estas iniciativas son inciertos, **los mensajes buscarían reforzar la percepción de que el gobierno está dispuesto a actuar para evitar disrupciones significativas en el suministro y, con ello, contener episodios de volatilidad excesiva.**

Realizamos un ejercicio comparativo con episodios recientes de conflictos geopolíticos —la invasión de Rusia a Ucrania (RU) y la guerra entre Israel y Hamás (IH)— con el fin de identificar similitudes entre escenarios y evaluar la magnitud de los aumentos en los precios del Brent en cada caso. Para ello, tomamos como punto de partida (t) el evento detonante de cada conflicto (Gráficos 4 y 5).

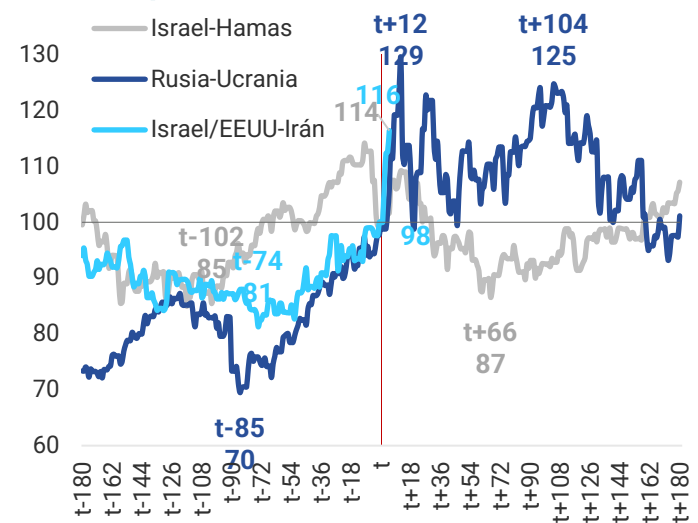
En ambos episodios previos, el efecto en precios difirió tanto en magnitud como en duración. En el caso de RU, los precios del Brent aumentaron hasta un 29% (+30 dpb) dos semanas después del inicio de la guerra. En contraste, durante IH, el incremento fue más moderado, alcanzando cerca de 9% (+8 dpb). Asimismo, la corrección de los precios ocurrió en horizontes

Gráfico 4. Precios del Brent en guerras/conflictos recientes (dólares por barril)



Fuente: LSEG – Workspace. t = día del primer ataque

Gráfico 5. Índice base 100 (t) de los precios del Brent en guerras/conflictos recientes



Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corfi colombiana. t = día del primer ataque

² En los últimos días ha anunciado posibles medidas destinadas a proteger el tránsito de crudo por el estrecho de Ormuz, prometiendo que, si fuese necesario, la armada de EE. UU. podría escoltar buques petroleros y que su gobierno facilitará el comercio en la zona. Además, envió al secretario de Interior a Venezuela para impulsar la producción petrolera, anunciando que ya han comenzado a llegar flujos de este país.

5 de marzo de 2026

distintos: en RU inició alrededor de tres meses y medio después ($t+105$), mientras que en IH se produjo a partir de las dos semanas, una vez el mercado descartó riesgos relevantes sobre infraestructura petrolera de la región y rutas comerciales estratégicas.

En la escalada actual, la reacción inicial del mercado ha sido más pronunciada. A $t+5$, el precio del Brent ha aumentado 13 dpb (+16%), frente a incrementos de apenas 2 y 1 dpb en RU e IH, respectivamente, en el mismo horizonte temporal. Este comportamiento podría reflejar una mayor percepción de riesgo sobre el suministro energético global, particularmente ante las amenazas al tránsito por el Estrecho de Ormuz y los ataques iraníes a refinerías y plantas gasíferas en Arabia Saudita y Qatar. De prolongarse el conflicto a esta escala, los precios podrían mantener las presiones alcistas; mientras que, por el contrario, señales creíbles de desescalamiento o cese al fuego podrían propiciar una corrección relativamente rápida, un escenario que resulta especialmente beneficioso para los intereses de EE. UU.

Finalmente, los tres episodios sugieren cierta anticipación por parte de los mercados financieros. Aproximadamente tres meses antes de la escalada ($t-85$) se observa un cambio en la tendencia de los precios hacia una trayectoria alcista, siendo particularmente marcado en el caso de RU. No obstante, es importante matizar que en ese momento la economía global atravesaba un proceso de recuperación tras la pandemia, acompañado aún por disrupciones en las cadenas globales de valor, factores que también contribuyeron a presionar al alza los precios de la energía.

Un Brent alto con beneficios más limitados

El reciente repunte en los precios del petróleo Brent vuelve a poner el foco en el impacto que el crudo tiene sobre la economía colombiana, que se beneficia al ser productora de este *commodity* y sus derivados. Este efecto sigue siendo relevante: en 2025, el petróleo y sus derivados representaron el 25% de las exportaciones totales y los ingresos fiscales petroleros equivalieron a 0,5% del PIB. **En ese contexto, según nuestras estimaciones, por cada dólar adicional en el Brent, las exportaciones de petróleo y derivados del país aumentan en 220 millones de dólares, y el recaudo fiscal se incrementa entre 200 y 250 mil millones de pesos.** Además, un precio más alto puede incentivar la inversión en el sector y mejorar la rentabilidad de los proyectos.

Sin embargo, el impacto positivo de un petróleo más caro es hoy considerablemente menor que antes de la pandemia, como resultado del deterioro estructural del sector. La participación del sector minero en el PIB cayó de 5% en 2019 a 3,4% en 2025, mientras que su valor agregado es hoy 20% inferior al observado en prepandemia. En paralelo, la producción de petróleo y gas ha caído 16% y 19%, respectivamente, en los últimos seis años. Como resultado, la ganancia en exportaciones de petróleo y derivados por cada dólar adicional en el Brent es hoy cerca de 25% inferior a la observada en 2019, mientras que el aporte del petróleo al recaudo fiscal es alrededor de una cuarta parte del registrado en el periodo prepandemia (0,5% del PIB en 2025 frente a cerca del 2% en la década prepandemia).

Aunque los efectos directos macroeconómicos y fiscales de un petróleo más caro son positivos, su magnitud es limitada frente al tamaño del desequilibrio fiscal actual. Incluso en un escenario de 100 dólares por barril, el aumento en el recaudo sería de máximo 10 billones de pesos, una cifra insuficiente frente al déficit proyectado de 32 billones para 2026. En otras palabras, **un precio alto del crudo —además de ser volátil e incierto— no constituye una solución estructural para la situación fiscal del país.**

5 de marzo de 2026

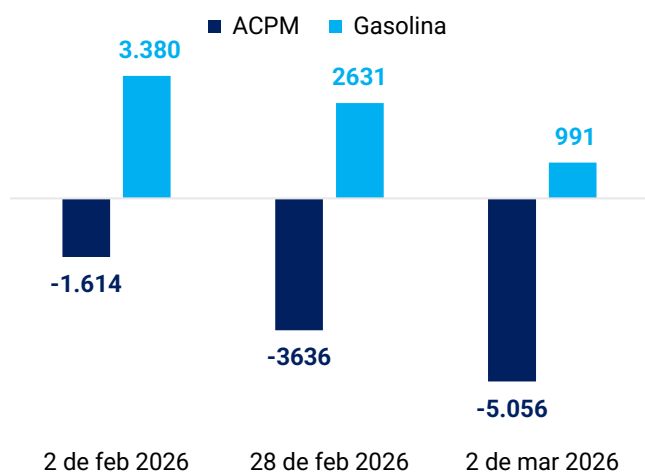
Adicionalmente, existen efectos indirectos que moderan el beneficio macroeconómico de un mayor precio del petróleo. Por una parte, el precio internacional de la gasolina aumenta junto con el Brent, lo que encarece las importaciones de combustibles del país: alrededor del 40% de la gasolina que se consume localmente proviene del exterior y el rubro de combustibles representa cerca del 8% de las importaciones totales.

Por otra parte, un mayor precio del crudo tiene un impacto negativo sobre el balance del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). **Según nuestras estimaciones, por cada dólar adicional en la cotización del Brent, el superávit del Fondo se reduciría en aproximadamente \$500 mil millones.** Esta elasticidad cobra relevancia a la luz del momento que atraviesa el Fondo. En enero, bajo el argumento de que sus obligaciones estaban saldadas y de que atravesaba una coyuntura superavitaria, el Gobierno nacional anunció una senda de reducciones en el precio de la gasolina con el propósito explícito de llevar el balance del Fondo a cero.

En ese momento, el entorno externo acompañaba esa decisión: se proyectaba un Brent promedio por debajo de 60 dpb y una TRM cercana a 3.700 pesos. La primera reducción, aplicada en febrero por \$500, se dio cuando el precio local de la gasolina se ubicaba cerca de \$4.000 por encima de su referencia internacional. Ese amplio diferencial generaba un superávit suficiente para compensar el déficit derivado del subsidio al ACPM, cuyo precio estaba alrededor de \$1.600 por debajo de su paridad externa (ver Gráfico 5). Bajo esas condiciones, el FEPC habría acumulado un superávit cercano a \$6 billones en 2026 (Ver “Superávit del FEPC no es un cheque en blanco” en [Informe Semanal – Febrero 02 de 2026](#)).

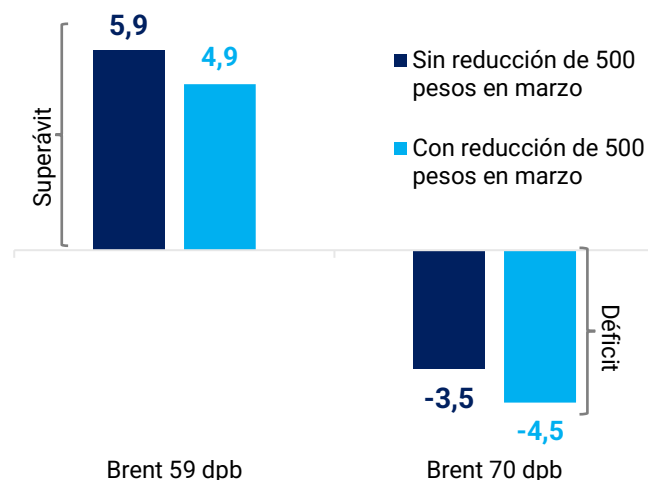
Sin embargo, las condiciones externas cambiaron rápidamente en el último mes. Al cierre de febrero, los futuros del Brent para los siguientes diez meses habían aumentado en promedio 7 dólares. En paralelo, estimamos que el diferencial de la gasolina se redujo a \$2.630 por encima de la referencia internacional, mientras que el ACPM amplió su brecha negativa hasta \$3.650 frente a su paridad. **Así, un día antes de la segunda reducción anunciada para marzo, el margen positivo de la gasolina ya no alcanzaba para cubrir el déficit del ACPM** (Gráfico 6).

Gráfico 6. Diferencial entre el precio local (IP) y los precios internacionales (PI)



Fuente: CREG, EIA y LSEG- Workspace. Cálculos: Corficolombiana.
*Asumiendo TRM en 3.700

Gráfico 7. Escenarios Balance FEPC 2026



Fuente: CREG, EIA y LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.
*Asumiendo TRM en 3.700

5 de marzo de 2026

De hecho, **si se asume un precio promedio de 70 dpb (hoy en 84 dpb), consistente con la curva de futuros al 27 de febrero, y una TRM de \$3.700, estimamos que el FEPC registraría un déficit de \$3,5 billones sin la reducción de marzo, que se ampliaría a \$4,5 billones tras aplicarla** (Gráfico 7). Así, si la meta del Gobierno es llevar el superávit del FEPC a cero, la decisión coherente no habría sido reducir el precio de la gasolina, sino incrementarlo en aproximadamente \$1.420. Hoy, después de la reducción, estimamos que el precio local de la gasolina supera en \$1.000 su referencia internacional, mientras el ACPM se ubica cerca de \$5.000 por debajo de su paridad (Gráfico 5).

En síntesis, un mayor precio del petróleo se traduce en más exportaciones, mayor recaudo y un impulso al sector. Sin embargo, estos beneficios son hoy menores que en el pasado, debido al deterioro de la base productiva, y se ven parcialmente contrarrestados por efectos indirectos como la alta participación de gasolina importada en el consumo local y el impacto sobre el balance del FEPC.