Informe geopolítico y geoeconómico

6 de noviembre de 2026. Semana 45

El miércoles 4 de noviembre el Brent cayó un 8,7% en una sola sesión y cerró en 94,62 dólares, su nivel más bajo desde el 4 de septiembre. El viernes anterior había llegado a cotizar cerca de 118. No lo movió la OPEP+, que el domingo había dejado sus cuotas de diciembre como estaban. Tampoco un convoy, una reserva estratégica o una tregua. Lo movió un mensaje del vicepresidente de Estados Unidos en X. «La razón por la que hemos perdido es la guerra», escribió JD Vance la mañana siguiente a las elecciones de mitad de mandato.

Veinticuatro horas después, el mismo resultado electoral se llevó por delante la otra gran historia del año. El jueves el S&P 500 perdió un 4,36% y el Nasdaq un 5,52%, su peor sesión desde abril de 2025, con la que entró en corrección. Esta vez el motivo no era la guerra, sino los centros de datos.

Hace quince días cerraba este informe diciendo que el mercado había empezado a preguntarse a qué Estados estaba dispuesto a financiar. En esta quincena ha aparecido un actor que llevaba tiempo fuera de los modelos, el votante. En Estados Unidos y en Israel han sido las urnas. En Francia, la Asamblea Nacional. En los tres casos se ha puesto un límite a lo que un gobierno puede pagar, ya sea una guerra, un centro de datos o un déficit, y **los precios se han movido más por eso que por cualquier banco central.**

EL VOTO QUE ABARATÓ EL BARRIL

Primero los datos. Según las proyecciones de CBS News, los demócratas han ganado al menos 54 escaños en el Senado y tendrán entre 251 y 268 en la Cámara de Representantes. Han arrebatado a los republicanos siete escaños del Senado, entre ellos los de Kansas, Iowa, Texas, Ohio, Maine y las dos Carolinas. Kansas no elegía a un senador demócrata desde hacía casi un siglo. Los propios perdedores han explicado el motivo. Trump admitió el miércoles que el análisis de Vance era «en gran parte cierto», porque la guerra había disparado el precio de la gasolina, aunque añadió que volvería a hacerlo.

¿Por qué cae el petróleo si en el estrecho de Ormuz no ha cambiado nada? Porque el mercado ha empezado a descontar un presidente con menos margen. A partir de enero un Congreso demócrata controlará el dinero, podrá abrir investigaciones y limitar la financiación de la guerra, y un vicepresidente que aspira a 2028 acaba de decir en público que esa guerra le cuesta votos a su partido. Según Axios, Vance encabeza dentro de la Casa Blanca la facción que quiere cerrar un acuerdo con Irán, frente a Bessent y Ratcliffe, partidarios de mantener el bloqueo naval y la presión económica. El mercado ha apostado a que gana Vance.

Yo no estoy tan seguro, y no por falta de voluntad en Washington. El problema está en Teherán. Durante meses la carta más creíble de Trump ha sido la amenaza de volver a bombardear, y esa amenaza vale hoy bastante menos que hace una semana. Quien negocia con un rival debilitado rara vez rebaja sus condiciones. Mohsen Rezaei, secretario del Consejo Supremo de Seguridad Nacional, puso el martes en duda cualquier avance, e Irán repite que Ormuz no se reabrirá hasta que se cumplan sus siete condiciones, que incluyen levantar el bloqueo, descongelar activos y gestionar el paso por el estrecho con sus propias reglas. Me cuesta creer que una derrota electoral de Trump haga a Irán más flexible. Lo lógico es lo contrario.

Mientras tanto, el barril físico cuenta otra historia. Según los datos de Kpler recogidos por CNBC, el crudo que cruzó directamente Ormuz cayó a 7,3 millones de barriles diarios en la semana que terminó

el 28 de octubre, más de un 40% por debajo del nivel de antes de la guerra. Los hutíes reivindicaron el 29 de octubre ataques contra las refinerías de Ras Tanura y Rabigh y contra la instalación de Aramco en Abqaiq, y esta misma semana varios petroleros se han incendiado en el estrecho tras chocar con minas, según la marina iraní. **El precio ha bajado más de veinte dólares desde el viernes. El riesgo, no.**

Hay un detalle que me parece más revelador que el propio Brent. El gasóleo no ha acompañado al crudo. Según la EIA, el precio medio en Estados Unidos estaba el 2 de noviembre en 6,292 dólares por galón, apenas un 3,6% por debajo del récord de septiembre. Es la escasez de destilados medios de la que venimos hablando en los dos últimos informes, y no se arregla con un mensaje en una red social. Para quien refina, un crudo más barato con un gasóleo igual de caro es la mejor combinación posible. Para el transportista o el agricultor que votó el martes, la factura sigue siendo la misma.

Europa, en cambio, tiene un problema que ningún resultado electoral le va a resolver. Los almacenamientos de gas de la UE estaban el 1 de noviembre al 74,6%, según los datos de Gas Infrastructure Europe, el nivel más bajo para esas fechas desde al menos 2017, y los alemanes rondaban el 61%. El contrato TTF de noviembre llegó el 30 de octubre a 103,94 euros por megavatio hora, máximo desde 2022, después de los ataques reivindicados contra Abqaiq y Ras Tanura. La temporada de extracción ya ha empezado y Qatar sigue sin poder cumplir sus contratos.

Lo de Israel merece algo más de atención de la que ha recibido. Según Axios, Netanyahu presionaba a Trump para volver a atacar Irán nada más pasar las elecciones estadounidenses. Pero las suyas, celebradas el 27 de octubre, le han dejado con 53 escaños, ocho por debajo de la mayoría, frente a los 48 del bloque de Gadi Eisenkot y un récord de 19 para los partidos árabes. El presidente Herzog ya ha abierto las consultas para formar gobierno. Un primer ministro sin mayoría, que acusa a la comisión electoral de haberle robado las elecciones, tiene más motivos para buscar una crisis exterior, pero bastante menos capacidad para arrastrar a Washington a ella.

EL MISMO VOTO, CONTRA LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL

El jueves los inversores entendieron que el votante no sólo se había pronunciado sobre Irán. Según el recuento de la iniciativa Data Centers on the Ballot recogido por Al Jazeera, de los 45 referendos locales y estatales sobre centros de datos que se votaron el martes, en 39 salieron adelante las restricciones. Los demócratas han ganado además cinco gobernaciones, algunas en estados donde la oposición a estas instalaciones lleva meses creciendo por el consumo de agua y electricidad. UBS calcula que alrededor del 30% de la capacidad que Estados Unidos esperaba añadir en 2028 podría retrasarse. Reuters estimaba que el Nasdaq 100 perdería ese día 1,8 billones de dólares de capitalización.

Lo interesante es el mecanismo. Hasta ahora el cuello de botella de la inteligencia artificial eran los chips. Si el límite pasa a ser el permiso municipal, la conexión a la red y la factura eléctrica del vecino, el chip deja de ser escaso. AMD cayó el jueves alrededor de un 13% después de presentar unos ingresos de centros de datos que casi se duplicaron. No era un problema de resultados. Era la pregunta de dónde se van a instalar en 2028 los chips que se vendan en 2027.

Hace quince días escribía que la historia única de la bolsa estadounidense empezaba a costar porque se financiaba con el bono cerca del 5%. Warsh lo reconoció en su rueda de prensa del 28 de octubre, cuando admitió que los tipos ya han tenido efecto en la construcción de infraestructura para inteligencia artificial. **Ahora al coste del dinero se suma el coste político.** Los más expuestos son quienes se endeudan para construir y alquilar capacidad, más que los grandes gastadores. Los operadores de centros de datos IREN, Applied Digital y Nebius cayeron el jueves más de un 14%, y GE

Vernova, que fabrica equipos eléctricos para esas instalaciones, más de un 7%. Las renovables, en cambio, subieron con fuerza el miércoles.

Hay una paradoja que conviene tener presente. Los grandes grupos tecnológicos resistieron el miércoles porque el mercado pensó que construir menos les obligaría a gastar menos, y eso mejora su caja. El jueves cayeron con todo lo demás. Yo creo que la lectura del miércoles era la acertada y que la del jueves tuvo mucho de posiciones apalancadas que se deshacen a la vez, pero reconozco que con el Nasdaq más de un 10% por debajo de su máximo del 6 de octubre esa distinción consuela poco. Tampoco la defensa, ganadora de la quincena anterior, se ha librado. Los contratistas cayeron el miércoles ante la perspectiva de un Congreso menos dispuesto a pagar la guerra.

EL BONO QUE LEE EL PETRÓLEO

Los bancos centrales han tenido una quincena de mucha reunión y poca decisión. La Fed mantuvo los tipos entre el 3,75% y el 4% el 28 de octubre, con dos votos en contra, los de la gobernadora Lisa Cook y la presidenta de la Fed de Cleveland, Beth Hammack, que querían subirlos ya. El BCE dejó la facilidad de depósito en el 2,50% el día 29 después de discutir una subida, y el Banco de Japón mantuvo el 1,25% con un solo voto a favor de subir. Sólo el Banco de Inglaterra se movió. El jueves elevó su tipo oficial al 4%, la primera subida desde 2023, con todo el comité a favor y Catherine Mann pidiendo medio punto.

Lo que sí ha cambiado es lo que el mercado cree que harán. Según los datos del Tesoro, el bono estadounidense a dos años ha pasado del 4,81% del 21 de octubre al 4,46% del 5 de noviembre. El diez años ha bajado del 5,13% al 4,84% y el treinta años del 5,42% al 5,25%. El tramo que más ha caído es el corto, el que mejor refleja las expectativas sobre la Fed, y según la herramienta FedWatch de CME la probabilidad de una subida en diciembre ha pasado de más del 80% a alrededor del 71% tras las elecciones. La cadena es sencilla. Petróleo más barato, menos inflación, menos subidas.

El problema es que la inflación que preocupa a Warsh no está en el surtidor. Según el Departamento de Comercio, el PIB creció en el tercer trimestre a un ritmo anualizado del 3,4% y el PCE subyacente de septiembre subió un 3,1% interanual. Una economía que crece al 3,4% con la inflación subyacente por encima del 3% no necesita un Brent a 118 dólares para justificar otra subida. A mí me parece que el mercado está confundiendo un alivio en la energía con un cambio de ciclo. El informe de empleo de octubre, que se publica este viernes por la tarde, dirá si me equivoco.

Hay un segundo motivo, menos comentado, para que baje el largo plazo. Un Congreso demócrata frente a un presidente republicano significa, casi con seguridad, bloqueo legislativo, y el bloqueo suele traducirse en menos gasto. Los operadores de JPMorgan lo resumían esta semana hablando de menor gasto deficitario, aunque sea a costa de algún cierre de la administración. Para la prima de plazo, que llevaba meses subiendo por miedo a la oferta de deuda, es una buena noticia. El treinta años que señalaba hace un mes como la cifra que había que vigilar sigue bajando, y por una razón que nadie en el mercado de bonos esperaba, la derrota del partido del presidente.

En Europa el dilema es distinto y más incómodo. La inflación de la zona euro subió en octubre al 4,0%, según la estimación preliminar de Eurostat, con la energía al 20,8% y la subyacente estable en el 2,5%. Lagarde reconoció que el Consejo de Gobierno discutió subir tipos y el mercado sigue dando por probable una subida al 2,75% el 17 de diciembre. La noticia del día 29, sin embargo, fue otra. Lagarde dejará el BCE el 7 de febrero, nueve meses antes de que termine su mandato. Los gobiernos tienen hasta hoy viernes para presentar candidatos, el Eurogrupo los examinará el lunes 9 y los nombres que más suenan son Klaas Knot y Pablo Hernández de Cos, con Joachim Nagel como alternativa. Como señalaba Felix Feather, de Aberdeen, en declaraciones a CNBC, la salida anticipada impide que el

próximo presidente francés, que se elige en abril, tenga voz en el nombramiento. Con la deuda francesa donde está, a mí el calendario no me parece casual.

FRANCIA, 458 A CERO

Moody's concedió a Francia una prórroga el 23 de octubre. Mantuvo la nota en Aa3 con perspectiva negativa, pero dejó escrito que esa calificación supone que se aprobará un presupuesto para 2027 que reduzca el déficit y que los costes de financiación y la tensión social se moderarán en los próximos meses. Doce días después, la Asamblea Nacional rechazó la parte de ingresos del presupuesto por 458 votos a cero. Al caer los ingresos cae todo el proyecto en primera lectura, que pasa ahora al Senado, donde empezará a debatirse el 20 de noviembre.

Lo más llamativo es que no votó a favor nadie, ni siquiera el partido del presidente. El ministro de Presupuestos, David Amiel, advirtió de que la versión enmendada habría dejado el déficit en el 5,9%, y el objetivo de ahorro ya ha bajado de los 54.000 millones de septiembre a unos 43.000. El jueves había convocadas huelgas en todo el país. Votar contra un presupuesto desfigurado era, para el propio Gobierno, la salida menos mala.

¿Y el mercado? Aquí está la parte que no esperaba. El diferencial del bono francés frente al alemán rondó los 175 puntos básicos en torno a la decisión de Moody's y, según los datos del Banco de Francia y del Bundesbank, el 2 de noviembre estaba en unos 160, con el OAT a diez años en el 4,91%. Es decir, hay menos tensión después de un rechazo unánime que en vísperas de una agencia de calificación. Yo creo que la explicación está en el calendario. A partir del 18 de diciembre el Gobierno podrá aprobar el presupuesto por ordenanza, algo que nunca se ha hecho en la Quinta República, o volver a recurrir al artículo 49.3. **El mercado prefiere un presupuesto sin Parlamento a un Parlamento sin presupuesto.** No sé si eso debería tranquilizar a alguien.

MOSCÚ Y PEKÍN MIRAN AL 10 DE NOVIEMBRE

El 10 de noviembre coinciden dos plazos. Ese día empiezan en Abu Dabi, con mediación estadounidense, las conversaciones técnicas entre Rusia y Ucrania que anunció Witkoff, y ese mismo día vence la suspensión de los controles chinos a la exportación de tierras raras que Pekín aprobó en octubre de 2025.

De Abu Dabi no espero gran cosa. El 3 de noviembre Rusia lanzó contra la red eléctrica ucraniana cerca de 300 drones y 17 misiles balísticos sobre diez regiones, según las autoridades de Kiev, y DTEK informó de que tres de sus centrales térmicas dejaron de producir. Las conversaciones de octubre en San Petersburgo no frenaron los ataques contra la energía en ninguna de las dos direcciones. Con el invierno encima, los dos bandos tienen más incentivos para dañar la red del otro que para firmar una tregua energética que ya fracasó hace un mes.

Lo de China es más sutil. Tras la cumbre del 24 de septiembre, un funcionario del Ministerio de Comercio chino dijo que el acuerdo que sostiene la suspensión se prorrogaba hasta el 10 de enero de 2027, pero a 4 de noviembre no se había publicado ningún aviso oficial que lo confirmara. Pekín no necesita reactivar los controles para usarlos. Le basta con no aclarar si lo hará, a ocho días de la cumbre de la APEC en Shenzhen. Para las empresas occidentales que compran imanes, la duda ya es un coste. Para MP Materials o USA Rare Earth, un argumento comercial.

QUÉ VIGILAR HASTA EL PRÓXIMO INFORME

Este viernes se publica el empleo de octubre en Estados Unidos, la primera prueba de la idea de que la Fed puede levantar el pie. El lunes 9 el Eurogrupo examina las candidaturas a la presidencia del BCE, y el 10 y el 11 se sientan rusos y ucranianos en Abu Dabi mientras vence la suspensión china sobre las tierras raras. El 18 llegan el dato definitivo de inflación de octubre en la zona euro y la APEC de Shenzhen, y el 20 el Senado francés empieza a discutir el presupuesto.

Entre medias habrá que seguir dos cosas que no tienen fecha, la respuesta de Irán a Washington y los flujos por Ormuz. Son los datos que dirán si la caída del Brent fue una anticipación o un error.

Hace quince días el mercado se preguntaba a qué Estados seguiría financiando. En esta quincena ha descubierto que, antes de contestar, conviene preguntar a sus votantes.

MAPA DE ACTIVOS AFECTADOS

Lectura de los activos más expuestos a la situación descrita. Los marcados con ★ son los de especial interés en esta quincena.

ACTIVO	SESGO	MECANISMO	QUÉ VIGILAR
★ **Brent y crudo**	**Bajista a corto, con riesgo alcista**	El mercado descuenta un acuerdo con Irán tras las elecciones, pero el flujo directo por Ormuz cayó a 7,3 mb/d y siguen los ataques en Arabia Saudí y las minas en el estrecho.	Respuesta iraní a Washington y flujos semanales por Ormuz
★ **Semiconductores y centros de datos (Nvidia, AMD, Micron, CoreWeave, Nebius)**	**Negativo**	En 39 de 45 referendos salieron adelante restricciones a los centros de datos y UBS ve en riesgo el 30% de la capacidad prevista para 2028.	Moratorias estatales y previsiones de inversión del cuarto trimestre
★ **Deuda pública francesa (OAT)**	**Negativo**	Presupuesto rechazado por 458 a 0, déficit del 5,9% en la versión enmendada, huelgas y elecciones presidenciales en abril.	Debate en el Senado desde el 20 de noviembre y vía de la ordenanza a partir del 18 de diciembre
★ **Treasury a dos años**	**Positivo**	Bajan las probabilidades de subida en diciembre con el petróleo, aunque el PCE subyacente sigue en el 3,1%.	Empleo de octubre e IPC de octubre
Refino y destilados medios (Valero, Marathon Petroleum, Repsol)	**Positivo**	El crudo baja y el gasóleo sigue a 6,29 dólares por galón, a un 3,6% del récord, lo que amplía márgenes.	Precios semanales de la EIA
Gas europeo (TTF)	**Alcista**	Almacenamiento de la UE al 74,6%, Alemania en torno al 61% y Qatar sin exportar con normalidad.	Temperaturas y llegadas de GNL
Treasury a diez y treinta años	**Positivo moderado**	El bloqueo en el Congreso reduce el riesgo de más gasto y alivia la prima de plazo.	Negociación presupuestaria en Washington
Defensa estadounidense (Lockheed Martin, Northrop Grumman)	**Negativo a corto**	Un Congreso demócrata puede limitar la financiación de la guerra.	Votaciones de gasto militar del nuevo Congreso
Renovables	**Positivo**	Suben con la victoria demócrata por el cambio de prioridades energéticas.	Iniciativas del nuevo Congreso
Equipos eléctricos para centros de datos (GE Vernova)	**Negativo a corto**	Menos centros nuevos significa menos pedidos de equipos de red y generación.	Carteras de pedidos
Grandes tecnológicas (Microsoft, Alphabet, Amazon)	**Neutral**	Construir menos frena la inversión y mejora la caja, pero arrastran la corrección del sector.	Revisión de sus planes de inversión

ACTIVO	SESGO	MECANISMO	QUÉ VIGILAR
Bancos de la zona euro	**Neutral**	Una subida del BCE en diciembre ayuda al margen y el riesgo francés lo resta.	Diferenciales soberanos
Oro	**Neutral**	Recupera con la caída de rentabilidades y del dólar, pero compite con una Fed que todavía sube.	Empleo e inflación en Estados Unidos
Yen	**Positivo moderado**	El Banco de Japón da por alcanzado el objetivo del 2% en la inflación subyacente y deja abierta una subida en diciembre.	Reunión de diciembre
Tierras raras fuera de China (MP Materials, USA Rare Earth)	**Positivo**	Vence la suspensión china el 10 de noviembre sin aviso oficial de prórroga.	Avisos del Ministerio de Comercio chino

NOTAS

- Notación europea, con coma decimal y punto en los millares.
- ★ marca los activos de especial interés de esta quincena.
- Datos de mercado al cierre del 5 de noviembre de 2026 salvo que se indique otra fecha.



Miguel Ángel Temprano