

Flash note 23/01/2024

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

Oriente medio y el destino del mercado. Reflexiones con nuestro equipo de Tel Aviv.

Israel: ¿Entrando en la fase final de la guerra en Gaza, y con ello, se abre el camino hacia una desescalada en la región?

La intensidad de la guerra venía disminuyendo, y las fuentes oficiales del ejército israelí pronosticaban que durante el año 2024 la actividad militar disminuiría gradualmente y se fijaría un escenario caracterizado por actividades específicas; no por una operación militar amplia y poderosa como la llevada a cabo desde principios de octubre. Una señal de la moderación de la tensión es que muchas fuerzas de reserva venían siendo liberadas en las últimas semanas (según nuestro equipo de Tel Aviv), lo que está ayudando ya a que la economía regrese gradualmente a una actividad normal.

La confirmación ayer de la muerte de 24 militares israelíes en el centro de Gaza tras un ataque de milicianos pone en riesgo todo, amenaza con alargar el conflicto, y retrasar la fase de "nueva normalidad" también conocida con el nombre de "el día después", en referencia al fin de la operación terrestre del IDF en Gaza. Esperemos que no sea así, y alcancemos pronto ese punto.

De hecho, ya existen varios indicadores económicos que señalan que se está produciendo una recuperación y normalización de la economía en Israel. La encuesta empresarial para el mes de diciembre indica una mejora significativa en los sectores industriales, comercio minorista y servicios, si bien, los datos de hostelería y construcción siguen siendo muy débiles. El Jefe de Economistas del Ministerio de Finanzas, Shmuel Abramzon, estimaba que la economía de Israel crecerá un 1.6% en 2024 en su escenario base si la guerra dura hasta mayo de este año. Es decir, contempla una nueva fase en donde los episodios de los dos últimos meses en Gaza quedan atrás. El mismo oficial advirtió que, de extenderse el actual conflicto hasta finales de 2024, la economía podría contraerse hasta un 1.5%.

¿Qué podemos esperar?

La biografía de uno mismo debiera sustentarse por ciertos aspectos, como la fortaleza para asumir fracasos. Ningún éxito aguarda en el ejercicio de proyectar ningún escenario en este conflicto. Solo aguarda el fracaso estrepitoso, pues nada de lo que uno pueda estimar va a acabar cumpliéndose. Sin embargo, a diario recibo esta consulta: ¿Cómo puede afectar a los mercados el desenlace de este conflicto? O lo que es lo mismo: ¿Cómo sería este desenlace? Bien. Una forma de averiguar lo que puede pasar es conocer los intereses y necesidades de los agentes afectados, y a partir de ahí, derivar sus acciones. Por parte de Israel, por supuesto, está la necesidad de asegurar que el 7-O no se repetirá. En ausencia de garantías diplomáticas para resolver

esta amenaza, prevalece la continuidad de una ofensiva militar; también en el sur del Líbano si es que Israel considera a Hezbollah como un riesgo intolerable. Sin duda, ello nos arrojaría hacia un conflicto extendido y de mayor intensidad, con mayor posibilidad de acabar en una colisión regional; lo que sería malo para el apetito global por el riesgo, y malo para los mercados. No obstante, encuentro algunos argumentos por los que este escenario podría ser poco probable. En primer lugar, Israel ya intervino militarmente en el sur del Líbano en el 78, 82, 2000 y 2006 para establecer un “buffer” de seguridad, sin éxito, por cierto. Muy probablemente tampoco tengan éxito ahora y, siendo consciente de ello, es legítimo pensar que Netanyahu no optará por abrir esa puerta. Del otro lado, y en la incómoda tarea de analizar las necesidades de Hezbollah, uno concluye que las posibilidades de una escalada también se desvanecen. Este grupo aspira a predominar como fuerza política en el Líbano, como representante de la comunidad Shií, desplazada económica y políticamente. Para ello debe mantener su prestigio y, por lo tanto, su capacidad. Esto es. Evitar una degradación sustancial, como la que estaría experimentando ahora Hamás. Creo no errar si digo que, está en el interés de ambas partes, mantener la tensión en un rango bajo de intensidad. Llamémoslo así.

Analizando la cuestión bajo una lógica coste-beneficio (sin duda, un ejercicio más cómodo para mí), puedo calcular como la guerra está teniendo consecuencias económicas de gran alcance para Israel, cuyos efectos se sentirán aún durante muchos años, de acuerdo con lo que me explican mis compañeros de Tel Aviv. Actualmente, el costo total de la guerra para Israel se estima en más de 200 mil millones de NIS (New Israeli Shequel), aproximadamente 54 mil millones de USD, sólo hasta la fecha. Esto incluye no solo el costo directo de la guerra, sino también la reconstrucción de las ciudades y asentamientos que fueron dañados el 7-O. Esto es importante si tenemos en cuenta que Israel cerró el año 2023 con un déficit fiscal del 4.2%, dejándola prácticamente sin margen antes de deteriorar las finanzas públicas de forma irreversible. Más importante aún. La guerra ha revelado muchas deficiencias en el ejército: la falta de preparación adecuada en términos de equipamiento militar y también en cuanto al tamaño de la fuerza necesaria para llevar a cabo las tareas de defensa del país. Parece que el presupuesto de defensa se incrementará en los próximos años en una medida considerable y las estimaciones oficiales del ejército sugieren que se necesitará un aumento presupuestario de aproximadamente 59 mil millones de USD en los próximos cuatro años; lo que representa un aumento del 60% en comparación con el presupuesto actual.

Esto requiere que el gobierno tome decisiones difíciles, y entre esas decisiones se encontrará la propia voluntad de mantener vivo el conflicto, a pesar de ser Israel el que tiene mayor incentivo a seguir un curso de acción agresivo. Sin duda, la pesada losa económica tendrá un papel relevante a la hora de reducir la acción militar. Y eso puede ayudar a volver a una cierta distensión.

El gobierno debe aprobar el presupuesto de 2024 antes del 19 de febrero. La falta de aprobación del presupuesto para esa fecha automáticamente hará que el gobierno caiga (si bien existe una alta probabilidad de que el gobierno no sobreviva mucho más tiempo).

Siguiendo en una óptica de coste-beneficio, las autoridades monetarias y el Banco central estarían aplicando el máximo rigor en la actual coyuntura; lo que no facilita las cosas a Netanyahu a la hora de extender la situación actual por mucho tiempo. El gobernador del Banco de Israel, el profesor Yaron, expresó que “si el gobierno no toma decisiones difíciles, el Banco de Israel no reducirá la tasa de interés”. Entre esas

decisiones difíciles está por supuesto la reducción del gasto, y el primer ministro deberá decidir entre reducir el gasto militar o el gasto en otras partidas. Difícil, sin duda.

Efectivamente, el Banco de Israel redujo la tasa de interés en diciembre en 25 puntos básicos, siendo en cierta manera, un “alivio” para el gobierno en su campaña militar. Esto ha sido así porque de momento, la evolución de los precios está dando un respiro al Banco Central, con la inflación de diciembre en el 3% (volviendo al rango objetivo del 1-3%). Pero la institución ya ha advertido que nuevas rebajas en los tipos de interés dependerán de las medidas fiscales (restrictivas) a tomar por el gobierno. En otras palabras. El Banco Central no va a facilitar el financiamiento de la operación militar.

Desde esta óptica, sospecho que podría haber más prisa por acabar con el conflicto, que lo contrario. De ser así, serían buenas noticias para los mercados internacionales.

Dicho esto, ya me estoy preparando para el fracaso más absoluto de la historia de la predicción.

Cordiales saludos.