

Flash Note: Realpolitik en Oriente Medio. ¿Fin del desorden, inicio de la prosperidad?

Después de tres años de giros y vueltas con Ucrania y Rusia, las tensiones en el Pacífico con la amenaza de China sobre Taiwán siempre presente, o las recientes escaramuzas entre India y Pakistán, ahora nos encontramos con un nuevo e intenso episodio en Oriente Medio que, de forma contraintuitiva, podría traernos una era de estabilidad energética si los desarrollos tienen lugar tal y como preveo.

Este conflicto entre Irán e Israel lleva gestándose desde hace años, lo que le ha merecido a la región el título de “punto caliente” del planeta (y no precisamente por sus elevadas temperaturas). ¿Qué ha cambiado? El conflicto nunca ha sido directamente entre ambos, si no a través de intermediarios de Irán, (como Hezbolá, el régimen de Assad o los Houthis de Yemen), lo que mantenía este enfrentamiento en una especie de pelea indirecta (o de menor intensidad, si se me permite decirlo). Pero ha escalado hasta el punto en que podría considerarse un evento acelerador. ¿De qué? De un panorama regional más claro y con menos nubes en el horizonte.

Muchos nos asombramos de la facilidad con la que el capital se ha adaptado a un entorno bélico de esta magnitud. ¿Un temple admirable? ¿Complacencia irracional? ¿Inconsciencia? Quizás ninguna de las tres cosas. Les lanzo esta pregunta: ¿Y si los inversores tuvieran razón? Quizás vean (como yo) el fin de Irán como factor desestabilizador y el inicio de un largo periodo de estabilidad energética. Si esto es así, auguro un excelente desempeño de los activos de riesgo a medio y largo plazo. Al fin y al cabo, la economía, como los mercados, no son más que energía transformada. Una energía de naturaleza inestable da lugar a un mercado de naturaleza inestables, y viceversa.

Pero volvamos al corto plazo, que es lo que parece interesar a muchos de ustedes. Efectivamente, la amenaza real de que el crudo se vaya a \$100pbl está ahí, pero, por mucho que esto acabe por materializarse, sospecho que los inversores darán más peso a los efectos beneficiosos de ver como Oriente Medio, por fin, deje de ser “el punto caliente” de la tierra. Y tendrían razón. También a mí me parecen mucho más relevantes las implicaciones favorables de ver un Oriente Medio volcado en la implementación de **los Acuerdos de Abraham** --acuerdos de normalización de relaciones diplomáticas y económicas firmados entre Israel y varias naciones árabes, y auspiciados por Estados Unidos--. Estos acuerdos, lejos de ser meros pactos diplomáticos, representan un cambio de paradigma en las relaciones dentro de la región, trasladando el foco de la confrontación ideológica a la cooperación pragmática y la integración económica.

Tradicionalmente, Oriente Medio ha sido sinónimo de conflicto e inestabilidad. Las rivalidades entre países, y la presencia de actores no estatales, han generado un entorno de alto riesgo permanente. También para los mercados. Los Acuerdos de Abraham, de materializarse, ofrecen una narrativa diferente: de prosperidad compartida y de permanencia. No puedo, y no debo subestimar esto. Al intentar cuantificar el impacto positivo, veo lo siguiente: La evolución del comercio bilateral Israel-EAU ha experimentado un crecimiento explosivo (desde los \$1.2 mil millones en 2021, hasta ~ \$4 mil millones). Lo mismo entre Israel y Baréin, Sudán, A. Saudita o Marruecos. En turismo también empezamos a ver un acercamiento, con apertura de vuelos directos entre EAU e Israel, con cientos de miles de israelíes visitando los Emiratos, ayudando a aumentar en varios puntos porcentuales el PIB de estos países. Lo mismo en Inversión tecnológica entre los países firmantes: se han establecido fondos de inversión conjuntos y hubs de innovación; de modo que los EAU han invertido en startups israelíes, y viceversa, con transacciones valoradas en decenas de millones de dólares. Estas dinámicas no harían sino acelerarse con la desideologización de las relaciones en la región. Algo que ha pesado como una losa durante décadas. Algo que, por fin, podría cambiar con la desaparición del principal obstáculo. Irán.

Nada de esto está en precio.

Es irónico. Las cotizaciones del S&P 500 y del bono del Tesoro están en niveles similares a los vistos a principios de año. Es como si alguien se hubiera ido el diciembre pasado al Polo Sur y, al regresar hoy, dijera mientras observa la pantalla de cotizaciones: "Vaya, nada importante ha pasado".

Esto me recuerda a una vieja cantinela que en el pasado ya nos trajo algún disgusto: ¿Está el mercado siendo demasiado complaciente? ¿Está ignorando las señales? Lo cierto es que el rango de posibilidades es muy amplio. Fácilmente algunos de los desarrollos presentes pueden descontrolarse (o no salir precisamente como uno espera). En ese amplio rango, hay escenarios tanto positivos como negativos. Y sí, cuanto más amplio sea ese rango, mayor es la probabilidad de que se materialice un escenario adverso. Sin embargo, cuando mapeo las consecuencias tras esta "guerra de 12 días", y especialmente cuando considero que Oriente Medio puede caminar hacia la **Realpolitik** (desideologización) veo algo fundamentalmente positivo y que tiene que ver con esa estabilidad regional y energética. Así que, no. No creo que el mercado esté siendo complaciente.

Mapeando escenarios. Asignando probabilidades. Valorando repercusiones:

Lo que ocurra en adelante va más allá de la competencia de quien les habla, pero hay que intentarlo, así que vamos allá: Veo tres posibilidades., Dos de ellas favorables para el mercado. Una desfavorable. Las dos primeras aglutinan una probabilidad conjunta de materialización del 80%, la última, del 20%:

● **Escenario 1: Un Irán Debilitado y Contenido**

Esta primera posibilidad contempla la persistencia del régimen iraní, aunque con una capacidad de generar inestabilidad regional drásticamente reducida, por no decir inexistente. Esto se debería a la neutralización económica (las declaraciones de las Fuerzas de Defensa Israelíes (FDI) sobre el impacto de sus operaciones en la infraestructura militar, científica, nuclear y energética de Irán indican daños significativos, estimados entre un 50% y un 100% de las capacidades) y neutralización de sus redes de proxis. Este escenario favorable no está puesto en precio. El mercado cotiza a niveles pre-conflicto, cuando Irán mantenía una supuesta capacidad desestabilizadora. Sugiere que una reevaluación del mercado es necesaria. ¿Para cuándo esa reevaluación? Habrá que esperar a que los hechos confirmen que Irán es mucho más débil ahora. En cualquier caso, la presumible debilidad, y el hecho de que Irán ya no volverá a ser un factor desestabilizador, implica una mayor visibilidad y predictibilidad energético regional (y global), un factor que el mercado debería incorporar ya en las valoraciones, en forma de unas cotizaciones ostensiblemente mayores a las de hace unas semanas.

● **Escenario 2: Caída del régimen iraní**

El segundo escenario, más favorable aún, postula directamente el colapso del régimen de los mulás en Irán, reeditando la reciente caída del régimen de Asad en Siria. La desintegración de un régimen de esta magnitud puede ocurrir por dos vías principalmente: un levantamiento popular o un levantamiento militar. La posibilidad de un levantamiento popular se vio inicialmente mermada por el éxodo de población de los centros urbanos durante los bombardeos. Ausente la población, se reducen las posibilidades de movimientos multitudinarios espontáneos contra el régimen. No obstante, el actual alto el fuego permite el retorno de los ciudadanos a los centros urbanos, lo que volvería a incrementar las posibilidades de manifestaciones (más o menos organizadas), en contra de un régimen debilitado. Esto es muy probable hoy (eso creo).

Un levantamiento militar presenta un panorama más complejo. Resulta improbable que los militares se subleven en un momento de alta tensión con potencias extranjeras, especialmente mientras persistan las dudas sobre las intenciones de Estados Unidos respecto al futuro de Irán. Las declaraciones del presidente Trump, que ha expresado su reticencia a una caída del régimen por el riesgo de un vacío de poder y un caos subsiguiente, sugieren que Estados Unidos podría favorecer la continuidad de un régimen iraní debilitado. Hasta que no se clarifique la postura norteamericana, una insurrección militar contra el régimen parece poco probable.

Pero hay una tercera vía por la que podría caer el régimen. Que cayera por sí solo. Si las afirmaciones de las FDI son ciertas acerca de que la infraestructura industrial y energética iraní ha sufrido un revés significativo, ello supondría que Irán está, de facto, en un estado de completa neutralización económica. Esto es, Un gobierno con serias dificultades para cumplir con sus obligaciones de pago, especialmente con las fuerzas armadas y la policía, justo en un momento de máxima necesidad de controlar la creciente presión social (el régimen tiene muchos enemigos). Así, el gobierno iraní podría enfrentar un colapso interno, tras decidir “abandonar el barco” antes de que la situación se descontrole, sin necesidad de levantamiento militar.

Así que, el escenario de caída del régimen (por cualquiera de estas tres vías), es ahora mucho mayor de lo que fuera en episodios anteriores con grandes manifestaciones sociales en contra. Se ha planteado la posibilidad de que un caos económico en Irán pueda generar un contagio (de ese caos) en la región. Sin embargo, la probabilidad de que esto ocurra parece baja. La principal vía por la que Irán podría intentar contagiar su caos a la región sería a través de su único proxy operativa restante, los Houthis, atacando a países como Arabia Saudita o las infraestructuras en los Emiratos Árabes Unidos, o interrumpiendo el paso por el estrecho de Ormuz. (hablaremos de ello después). No obstante, esto es poco probable, en mi opinión. He podido saber que muchos mandos del régimen iraní han acumulado importantes patrimonios que mantienen seguros en países vecinos, particularmente en Dubái y Abu Dabi. Es improbable que estos individuos estén dispuestos a golpear las “cajas” en donde tienen depositados sus activos y al sistema que los protege. La preservación de sus intereses personales actuaría como un fuerte disuasivo contra acciones orientadas a sacudir la estabilidad en esos países, y por ende, sus propias fortunas.

● **Escenario 3: Hostilidades Prolongadas y Resistencia Iraní**

El tercer escenario contempla una capacidad de Irán para soportar los embates israelíes por un periodo prolongado, no días o semanas, sino meses, lo que nos llevaría a una extensión de las hostilidades. Es crucial aquí recordar que los contratistas estadounidenses, principales proveedores de armamento a países como Israel y Ucrania, también enfrentan desafíos derivados de la política exterior de Pekín. China ejerce hoy un fuerte control sobre las licencias de exportación de materias primas críticas para la industria militar, como las tierras raras y los imanes. Esta situación está creando problemas también para los fabricantes de armas, a la hora de mantener los ritmos de suministros. En un escenario en el que Irán pareciera mantener una cierta capacidad de aguante y respuesta militar, mientras que Israel comenzaría a sentir el agotamiento en el suministro de armas y recursos, representaría la única situación que mantendría de facto la posibilidad de precios energéticos elevados por un periodo más extenso. Si bien estoy convencido de que habría una respuesta por parte de la oferta global que podría mitigar parte de este impacto, la persistencia de Irán como factor desestabilizador en la región quedaría demostrada, y nos dejaría ante un entorno muy complejo (negativo) de mercados.

A pesar de los riesgos inherentes, este escenario, por su naturaleza extravagante, se considera poco probable. La capacidad de Irán para sostener una guerra de desgaste contra un adversario como Israel, sumado a sus nuevas limitaciones de ingresar recursos, lo convierte en una perspectiva con baja probabilidad de materializarse.

Conclusión

Definir y asignar probabilidades a los escenarios futuros para Irán y Oriente Medio es, sin duda, una tarea poco alentadora. Sin embargo, tomado cierta distancia, y viendo todo este asunto desde cierta altura, emerge para mí una perspectiva favorable (aunque nos encaminemos hacia una inestabilidad de corto plazo). Los optimistas interpretamos los eventos recientes como un catalizador que acelera una transformación en la región, mitigando el carácter de "punto caliente" inherente a Oriente Medio, lo que propiciaría un entorno global con menor fricción y más propicio para el desempeño de los mercados financieros. Los pesimistas, en cambio, se centran en los efectos de la probable interrupción del suministro iraní de petróleo y gas, preocupados por la desaparición de un volumen considerable de barriles del mercado (3 millones de barriles/día y 275 bmc de gas). Pero en mi opinión, esta visión subestima la capacidad compensatoria de otros países productores (Arabia Saudita, Kuwait, Emiratos Árabes Unidos, Estados Unidos, Canadá, Latinoamérica y el Norte de África), con capacidad suficiente y voluntad de aumentar la oferta para mitigar cualquier déficit. Considerando los análisis previos, podemos asignar las siguientes probabilidades a los escenarios delineados:

Escenario 1: El régimen iraní logra mantenerse, pero debilitado y sin capacidades para desestabilizar la región. Un escenario de **repercusión favorable** para el mercado. **Asignaría una probabilidad del 50%.**

Escenario 2: Colapso del régimen iraní. Aunque más disruptivo, este escenario también es plausible, dado el contexto interno. Un escenario de **repercusión favorable** para el mercado. **Asignaría una probabilidad del 30%**

Escenario 3: Hostilidades prolongadas y resistencia iraní, con un agotamiento de Israel. Este escenario implicaría una escalada y mucha inestabilidad, pero es considerado el menos probable. **Repercusión des favorable. Asignaría una probabilidad del 20%**

En síntesis, la preponderancia de los escenarios que apuntan hacia un Irán con capacidad reducida para generar inestabilidad, y con ello un entorno más propicio para la profundización de la integración regional a través de los Acuerdos de Abraham, sugiere un futuro más predecible para el crítico mercado de la energía, y también para el mercado de los activos financieros.

Cordiales saludos

Alex Fuste
Chief Global Economist
ANDBANK