

91 años después

1929 fue un año que quedo grabado en los libros y que actualmente solo puede recordar el 0,2% de la población mundial. En ese año se desato un crash bursátil sin precedentes que llevo al mundo a una Gran Depresión económica, a una Segunda Guerra Mundial y al establecimiento posterior de una Nuevo Orden Mundial en 1945 con el tratado de Bretton Woods por el cual se imponía una nueva hegemonía política y económica con Estados Unidos al frente.

Actualmente, estamos asistiendo a la última fase de este modelo económico y político tal cual lo conocemos, y se presenta ante nosotros un momento decisivo cuyas consecuencias marcarán el futuro del ser humano.

La pandemia

Coronavirus, COVID-19, Bicho... estas palabras suenan de forma casi repetitiva desde hace unas semanas. Un nuevo virus apareció prácticamente de la nada para poner en jaque el sistema sanitario, social, político y económico a nivel mundial. La virulencia de la propagación por los cinco continentes obligo a los países a tomar medidas contundentes para frenar la expansión, pero irremediabilmente, provocando un impacto sin igual en sus economías.

Desde mi punto de vista, considero un error entender que este virus es el único agente implicado en las consecuencias negativas económicas que estamos viviendo. Cabe recordar que si analizamos la progresión de valor de los índices bursátiles americanos, vemos como hasta el 21 de febrero, estábamos asistiendo al mercado alcista más largo de la historia. Es decir, desde 2009 las acciones no han parado de subir. Sin embargo, esta tendencia positiva no iba correlacionada con la economía real. La crisis de 2008 dejo una serie de estragos que todavía sentimos y que no se han solucionado, diferencias económicas y sociales acentuadas, paulatina destrucción de la clase media, incremento umbral de pobreza, reducción del poder adquisitivo, etc.

Por tanto, era cuestión de tiempo presenciar un reajuste a la baja de los indicadores y encontrarnos ante un nuevo paradigma económico y social donde intentar reiniciar estas incoherencias. Simplemente, el virus ha sido el detonante para que esta situación aparezca de una forma más rápida.

¿Cómo va a ser el impacto económico?

A estas alturas me alegra presenciar como la idea inicial de recuperación en “V” empieza a desvanecerse entre los expertos que hace unos días la promulgaban con tanta efervescencia. Mi alegría no es porque no la vayamos a presenciar (ojalá fuese así), es porque creo que es necesario dotar de un tinte de realidad intensa la situación actual y sus consecuencias. Debemos saber donde estamos ahora y hacia donde nos encaminamos.

Por otro lado, se habla de recesión. La última la vivimos hace algo más de una década. Fue la Gran Crisis Financiera de 2008. Aun sentimos sus efectos.

Debemos diferenciar ese periodo de crisis económica con el actual mediante un análisis simple de la situación. En 2008 la gente seguía trabajando, comprando, produciendo, consumiendo, etc., es decir, la economía no estaba inerte, seguía funcionando pero a una velocidad más lenta debido a una serie de problemas que se originaron en el seno de las entidades financieras.

Estas compañías habían mutualizado grandes cantidades de deuda de baja calidad y las habían vendido como productos derivados de buena calidad. Los adquirientes de estos productos solamente necesitaban dos cosas para seguir en el juego: que los endeudados siguiesen pagando cuotas de amortización y que el valor de los activos subyacentes a esas deudas se mantuviese en el tiempo. Cuando estos dos pilares (impagos en hipotecas y reducción valor viviendas) empezaron a flaquear el sistema financiero mundial entro en crisis, lo que a su vez requirió de intervención monetaria contundente mediante inyecciones de liquidez y recompra de deuda. Básicamente las autoridades procuraron una bombona de oxígeno a las grandes corporaciones financieras para que estas pudiesen seguir en pie y, por ende, no destruir todo el sistema bancario. La sociedad se enfadó por los rescates bancarios, pero finalmente acabo aceptando.

En este caso la situación es diferente tanto por naturaleza como por alcance. En el contexto actual, no solamente son las grandes corporaciones quienes se encuentran en primera línea de batalla, sino también un conglomerado de agentes económicos de menor tamaño pero que forman la gran parte del tejido productivo mundial, es decir, autónomos y pymes.

Adicionalmente, las herramientas monetarias existentes son mucho menos efectivas que en la crisis de 2008. En primer lugar la horquilla de tipos de interés en Estados Unidos antes de la propagación de la pandemia se situaba en el 1,75% cuando antes del inicio de la crisis de 2008 esta se situaba en torno al 5,25%, es decir, los tipos de interés eran un 200% superiores antes que ahora. Por otro lado, la efectividad de una reducción de tipos de interés para la evolución de la economía es muy inferior en la situación actual, incluso nula. Una reducción de tipos de interés pretende ser como el pedal de aceleración de la estructura económica, a partir del cual se reduce el valor del dinero, por lo que se espera un mayor endeudamiento para incentivar la inversión, el consumo y la producción. En la situación actual de cierre imperativo de la economía, una bajada de tipos carece de eficacia.

En segundo lugar, la otra política de impacto referente a recompra de deuda e inyección de liquidez (Quantitative Easing) carece del efecto esperado. Esta dinámica de acción deriva de la Teoría Monetaria Moderna y tradicionalmente se le han dotado tintes de izquierdas, pero incluso el seno del capitalismo, Estados Unidos, la esta aplicando actualmente. Este sistema funciona a través de una monetización de parte del déficit presupuestario, en este caso el 10% del PIB, mediante recompra por parte de la Reserva Federal de deuda de diferentes vencimientos al Tesoro y a bancos privados. Estos a su vez intentan inyectar este dinero en la economía a través del sistema bancario ya que implican un incremento en las reservas de los bancos comerciales. Sin embargo, debido al shock de oferta negativo que estamos viviendo a raíz de una abrupta parada de la producción y de los canales de distribución, esta política no tendrá el efecto esperado. La FED debiera de adquirir bonos de los estados e incluso condados (comunidades autónomas para España) para que estos a su vez instrumentalizaran la liquidez de tal manera que llegase a los más desfavorecidos. Parece ser que la FED se ha dado cuenta de la necesidad de aplicar esta política,

ya que el pasado 20 de marzo anunció que también adquiriría bonos municipales.

Es importante destacar que en el corto plazo es necesario y acertado que la FED recompre de forma directa esta cantidad de deuda, ya que si no fuese así, la tasa de retorno de este pasivo debería ser incrementado para atraer compradores, lo que a su vez repercutiría negativamente en la recuperación futura.

A pesar de que se trata de una política monetaria agresiva y tremendamente ambiciosa, es poco probable que la misma sea efectiva al 100%. Así pues, la misma dejará a diferentes agentes económicos en la estacada, lo que desencadenará potencialmente en una oleada de quiebras. Además, los estragos creados en el tejido productivo hasta la fecha, con el virus aun presente, ya son insalvables y difíciles de reparar. Adicionalmente, uno de los asuntos para tener en cuenta asociado a la realización de este tipo de políticas, es la repercusión negativa en el nivel de endeudamiento de los estados y países. Sin duda, este hecho supone una amenaza económica futura que debe ser abordada con total contundencia. No obstante, dado que se trata de un tema largo y complejo, este será tratado de forma individual en futuros artículos.

Por otro lado, normalmente cuando un país o región del mundo se encuentra en recesión económica, existen otros lugares que suplen esta caída con un mayor crecimiento económico. Este caso es diferente, ya que las medidas de contención de la pandemia afectan a todos por igual. Veamos como ejemplo el caso de China como país exportador:

Q1 2020: Shock de oferta y demanda en China por las medidas de contención del virus y shock de oferta en Occidente por la falta de material proveniente de China.

Q2 2020: Shock de oferta y demanda en Occidente por las medidas de contención del virus y shock de demanda en China (acentuado por shocks simultáneos en Q1) por la falta de compra de material de sus principales clientes, los países occidentales.

El peligro de la estanflación

Como todas las cosas en la vida, la política monetaria anteriormente descrita también tiene una serie de efectos secundarios que es necesario analizar.

Esta dinámica de acción es tremendamente beneficiosa en el corto plazo pero del todo inefectiva e incluso perjudicial en el largo plazo. En el caso de que se prolongue el estado de confinamiento generalizado por la contención del virus o pudiese aparecer un segundo brote más complejo debido a su mutación (gran probabilidad según los expertos), estas políticas incentivarían un fenómeno económico llamado estanflación que se caracteriza por sufrir una recesión e inflación simultánea.

Desde el momento en el que se sigue inyectando liquidez en un economía que sufre un shock de oferta negativo por la cual los elementos productivos y canales de distribución están afectados, se crean una serie de cuellos de botella que impactan directamente en la economía. Es decir, una mayor aplicación de masa monetaria a una economía inactiva reduce el valor del dinero y no incrementa la producción. El caso más reciente fue en los años 70 en Estados Unidos donde las crisis petroleras de 1973 y 1979 provocaron un shock de oferta negativo que se quiso paliar con política monetaria expansiva provocando un período inflacionario posterior.

2020. Una nueva Depresión

Ni recuperación en "V", ni recesión, **estamos ante las primeras fases de una depresión económica.** Para poner esto en contexto debemos entender que existen cuatro sinergias que mueven de forma cíclica nuestra economía, sociedad y riqueza:

Productividad: Es una cualidad intrínseca al ser humano que hace crecer la economía y sociedad a lo largo del tiempo. Genera un funcionamiento tangible mediante la aplicación del conocimiento. Dada que la productividad se basa en el conocimiento, se trata de una sinergia muy poco volátil y que crece a lo largo del tiempo elevando nuestros estándares de vida.

Ciclo de deuda a corto plazo: Se trata de periodos en el tiempo que se manifiestan económicamente en el corto plazo, tales como crisis, recesiones, booms, etc.

Ciclo de deuda a largo plazo: Esto movimientos económicos, políticos y sociales suelen aparecer en el largo plazo cada 50 o 75 años, y suceden con la instauración de un nuevo tipo de dinero y crédito. El ultimo ciclo, como ya he comentado anteriormente, se origino después de la Segunda Guerra Mundial en 1945 con el tratado de Bretton Woods. A partir de ese momento el sistema anterior iniciado alrededor de 1870 fue reiniciado para instaurar un nuevo modelo en el que el dólar era la divisa dominante. Actualmente, el dólar americano representa el 70% del total de divisas mundiales.

Política: Este factor se centra en la forma de relacionarnos entre nosotros a partir de los acontecimientos que van apareciendo. A grandes rasgos podríamos dividir la política en dos vertientes, interna y externa.

La política interna se ocupa de temas como por ejemplo el manejo de las diferencias sociales, diferencias de valores, el entendimiento de si existe un objetivo único de país o si por el contrario, luchamos entre nosotros por la riqueza (problema catalán). Finalmente existen cambios al final de estos sistemas, algunas veces son cambios pacíficos otras veces son cambios abruptos, pero si analizamos la historia veremos que siempre han existido estas alternancias. Podríamos poner como ejemplos recientes el ascenso de Hitler al poder en 1933 o la revolución de los Ayatolas en Irán en 1978.

Por otro lado, la política externa se ocupa de temas de orden geopolítico. Como por ejemplo la estrategia de acción ante el nacimiento de un poder en pleno ascenso y que, por ende, pone en peligro los demás poderes existentes. Es imprescindible conocer que lo que determinará el futuro es la forma en la que estos poderes interactúen entre si. Se trata de momentos de "estrés" que ponen a prueba a la humanidad y que esculpen una realidad nueva. Podemos observar la expansión alemana o japonesa hasta el final de Segunda Guerra Mundial en 1945 como ejemplos de este tipo de interacción geopolítica.

Una vez más, si analizamos la historia vemos que este tipo de interacciones siempre se repiten y suelen darse cada 75 años.

Actualmente estamos en un panorama parecido al que vivió el mundo en la década de los años 30. Veamos una comparación de la crisis de 1929 hasta 1932 con la realidad económica actual:

Datos de Estados Unidos

	1929-1932	2020-?
Economía real (PIB)	-25% PIB	-40% proyectado Q2
Evolución mercados financieros	-82,82%	-33,82%
Tasa de paro	24% (12 mill.)	14,7% (16,8 mill. Abril)
Políticas de impacto aplicadas	- Inyección masiva de liquidez - Recompra masiva de activos/deuda	- Inyección masiva de liquidez - Recompra masiva de activos/deuda
Tipos de interés	Del 7% al 1,5% = -78%	Del 1.75% al 0,25% = - 85,7%
Recuperación cotas pre-depresión	25 años	¿?

* Fuente: Elaboración propia

Como vemos existe un gran similitud, mismos impactos económicos, mismas respuestas. La dinámica macroeconómica previa a la gran depresión y la actual es muy parecida y se resume básicamente en: reducción significativa de la actividad económica real, reducción valor mercados financieros, incremento exponencial en la tasa de parados, intento de mitigación de la situación con el mismo tipo de políticas monetarias y fiscales y reducción drástica en los tipos de interés para incentivar la actividad económica (como hemos visto, esta política carece de efectividad actualmente). Lo que no sabemos de momento es el alcance del impacto y la evolución de la posterior reconstrucción. En este sentido, **en 1929 se requirió casi un cuarto de siglo para alcanzar cotas previas a la debacle.** Por tanto, podemos suponer que la recuperación post-COVID será cuanto menos una recuperación lenta en el tiempo.

Como vemos, dada nuestra longevidad, parece que este tipo de acontecimientos son casi únicos. Sin embargo, si ampliamos el tamaño del enfoque buscando la imagen general, veremos como esta estructura

de movimientos económicos se repiten de forma constante en el tiempo. Es bueno comparar la situación actual con la última vivida, la de 1929. Empero, podríamos también poner como ejemplo otras situaciones decisivas en la historia como la quiebra del Imperio Español en 1627 o la Crisis del Tercer Siglo y declive de Roma en el año 235.

No quiero decir con esto que las consecuencias de la crisis actual sean tan contundentes como estas. Lo que si quiero dejar claro es que **no estamos ante una simple recesión, estamos ante un cambio de ciclo y modelo económico y social.**

Medidas para la reconstrucción

Una vez se alcance el final de este tipo de situaciones es necesario potenciar los mecanismos para una posterior recuperación. Existen cuatro mecanismos que facultan la consecución de este objetivo: austeridad, restructuración de deuda y quitas, redistribución riqueza mediante sistema tributario, impresión de dinero e inyección de liquidez.

Desde mi punto de vista las cuatro palancas irán confluyendo de forma progresiva a lo largo de los próximos años. Sin embargo, debemos prestar especial atención a la redistribución de riqueza mediante el sistema tributario y la inyección de liquidez como aquellas medidas que jugarán un papel más relevante en el futuro próximo.

Si nos fijamos, vemos que ambas variables tienen una relación directamente positiva entre sí. La impresión monetaria crea deuda, ya que por cada unidad monetaria impresa e inyectada al mercado a través del banco central, existe un tipo de interés asociado en forma de deuda, y esta deuda debe ser repagada mediante una mayor recaudación por parte del Estado. Esta recaudación suele ser ejecutada mediante una redistribución de la riqueza entre los diferentes agentes económicos. En esencia, suele traducirse en que los que trabajan y sostienen el estado son lo que soportan una mayor carga tributaria.

La duración de estas políticas suele durar entre 2 y 3 años, para luego dar paso a una paulatina recuperación potenciada en gran medida por el conocimiento, que como hemos visto anteriormente lleva asociada una mayor productividad a lo largo del tiempo lo que eleva los estándares de vida de la humanidad. Y es que cada gran crisis engloba de forma

inherente una gran oportunidad. La capacidad de adaptación al entorno asegura la recuperación posterior.

Actualmente, nos encontramos en la fase inicial del impacto, donde solamente nos manejamos entre liquidez y crédito. Ambas medidas sirven para volver a “bombear sangre” en el sistema económico que yace actualmente inerte. Sin embargo, estas dos variables; crédito y liquidez son solamente variables técnicas y contables que no llevan asociado un valor en si mismas. Por tanto, debemos ser conscientes que experimentaremos un cambio relevante en la estructura global que conocemos, pero una vez se imponga el Nuevo Orden Mundial, la capacidad de adaptación, productividad y creatividad será las únicas herramientas validas para permitir a la humanidad alcanzar de nuevo las cotas anteriormente perdidas

Es necesario entender que esta evolución se basa en el binomio trabajo/recompensa, este binomio es connatural a un sistema capitalista, por el que una mayor competencia empresarial crea un mayor avance tecnológico y este, a su vez, es adquirido por los agentes económicos introduciéndolo en sus vidas, lo que finalmente incrementa los estándares de la sociedad. Sin competencia no hay progreso, y la competencia es la variable fundamental que impregna un sistema capitalista.

Riesgos adicionales

Adicionalmente al panorama económico descrito hasta ahora, debemos considerar otros paradigmas económicos, sociales y políticos que están jugando un papel relevante hasta la fecha y que posiblemente sigan haciéndolo en el futuro.

El más importante es el relativo al pulso que están llevando a cabo Estados Unidos y China. Ambos países están luchando para tener el control y hegemonía mundial y están batallando en asuntos comerciales y tecnológicos. Muy posiblemente veamos, a raíz del virus, un recrudescimiento en la relación entre ambos países.

Las elecciones presidenciales americanas están a la vuelta de la esquina y con ellas la incertidumbre y el miedo a una posible manipulación por

parte de poderes externos interesados en desestabilizar occidente, tales como: Rusia, Irán, China o Corea del Norte.

Por otro lado, parece que con la aparición del virus nos hemos olvidado de las tensiones bélicas entre Estados Unidos e Irán. Sin embargo, el virus puede haber supuesto solamente un paréntesis entre sus diferencias que posiblemente veremos acrecentadas de nuevo en el futuro.

Desde la perspectiva iraní puede suponer una necesidad realizar alguna acción contra Estados Unidos por el simple hecho de que el régimen actual de los Ayatolas tiene los días contados con Trump en el poder.

Teniendo en cuenta la situación global no es difícil esperar que exista un auge de los nacionalismos y proteccionismos en un intento de autosuficiencia y competición con el prójimo, lo que a su vez derive una balcanización de la economía. Este hecho supone un peligro de potenciación de roces ya existentes entre diversos países como Estados Unidos y China. Asimismo, estos factores afectan negativamente al potencial de crecimiento y de productividad ya que se reduce la competitividad de los países en el comercio internacional a raíz de unos incrementos de los costes de producción lo que repercute en mayores precios de los bienes incluidos en la balanza comercial.

Por ultimo, la globalización tal cual la conocemos se verá reformada. De hecho, si miramos atrás, veremos que algunos países ya estaban encaminados a un aislamiento voluntario antes de la aparición del virus. En el caso de Estados Unidos vemos como desde el ascenso al poder de Donald Trump (producto de la crisis de 2008) se esta potenciando el nacionalismo en ese país con construcción incluida de fronteras físicas o una política de endurecimiento constante al comercio internacional con otros países y regiones como China o Europa. Es decir, independientemente del color político, hemos sido testigos a lo largo de los últimos años de una escalada en los nacionalismos de diferentes países, Trump en USA, Bolsonaro en Brasil, Johnson en UK, etc., que ponen de manifiesto una tendencia clara da las sociedades mundiales. Tendencia que con gran probabilidad se verá reforzada en el futuro.

Negocios del futuro

En un panorama como el descrito hasta la fecha, en el que existen oportunidades y peligros. Es bueno analizar cuales son los tipos de negocios con un alto valor de resiliencia para combatir con éxito los vaivenes de este tipo de situaciones e incluso aprovecharlos.

En este ámbito hemos de tener en cuenta una idea clara; el endeudamiento es tu peor enemigo.

Hemos de evitar a toda costa aquellos negocios con altas niveles de endeudamiento relativos a su nivel de cashflows o activos. Y es que cuando el viento sopla lo primero en desvanecerse es aquello que carece de buenos cimientos.

Por tanto, teniendo esta idea en mente, podríamos realizar un estudio técnico y complejo de los mejores negocios a invertir. Sin embargo, resumiendo de una manera drástica y concisa, la división de negocios a considerar podría ser dos: negocios híper-sencillos que satisfacen una necesidad clara y atemporal y negocios híper-innovadores que construirán una nueva línea de valor donde prácticamente no existe la competencia, es decir los creadores de auténticos océanos azules.

El trabajo ahora se centra en estudiar el mercado e identificar aquellas empresas que pueden dotar a la cartera del inversor de una garantía de retorno futuro.

Conclusión

En definitiva, estamos delante una situación compleja donde existe una pandemia que afecta de forma notablemente negativa el tejido económico mundial y que puede descontrolarse aún más. En frente de este impacto económico existe una cierta inefectividad y limitación de las políticas monetarias que tradicionalmente solían funcionar. Y por último, concurren unos importante riesgos geopolíticos que sin duda pueden verse acrecentados a raíz de la situación.

Será un cambio sustancial en muchas estructuras que ahora conocemos y sin duda, tal y como he dicho anteriormente, la capacidad de adaptación, de búsqueda de oportunidad y de creatividad son

herramientas necesarias si queremos afrontar el nuevo ciclo de una manera óptima.

Ibiza, 12 de abril de 2020

Vicent Costa Cardona